

Kapitalforeningen
Nykredit Alpha

Årsrapport
2018

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	4
Ledelsesberetning.....	6
<i>Årsrapporten 2018 i hovedtræk.....</i>	<i>6</i>
<i>Forventninger til 2019.....</i>	<i>7</i>
<i>Udviklingen i foreningen i 2018.....</i>	<i>8</i>
<i>De økonomiske omgivelser i 2018.....</i>	<i>11</i>
<i>Markedsudviklingen i 2018.....</i>	<i>14</i>
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger.....</i>	<i>15</i>
<i>Fund Governance.....</i>	<i>19</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>21</i>
<i>Generalforsamling 2019.....</i>	<i>22</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>22</i>
<i>Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv.....</i>	<i>23</i>
Årsregnskaber.....	25
<i>Alternativer.....</i>	<i>25</i>
<i>EVIRA.....</i>	<i>31</i>
<i>KOBRA.....</i>	<i>37</i>
<i>MIRA.....</i>	<i>43</i>
<i>Foreningens noter.....</i>	<i>49</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>49</i>
<i>Oplysninger om Værdipapirfinansieringstransaktioner.....</i>	<i>51</i>
<i>Specifikation af afledte finansielle instrumenter.....</i>	<i>54</i>
<i>Oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative inv.fonde m.v.....</i>	<i>56</i>
<i>Hoved- og nøgletalsoversigt.....</i>	<i>57</i>

Nærværende årsrapport for 2018 for Kapitalforeningen Nykredit Alpha indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo februar 2019. Erfaringerne viser, at forudsigelser vedrørende den makroøkonomiske udvikling og markedsforhold for foreningens forskellige investeringsuniverser løbende vil blive revideret og kan være behæftet med stor usikkerhed. Forventninger udtrykt i årsrapporten må således ikke opfattes som en konkret anbefaling.

Kapitalforeningen Nykredit Alpha blev stiftet den 6. juli 2007. Ultimo 2018 omfattede foreningen fire afdelinger:

Alternativer

EVIRA

KOBRA

MIRA

Kapitalforeningen Nykredit Alpha er en alternativ investeringsfond, som har til formål at sikre investorerne en god og stabil formue tilvækst over en årrække. Kapitalforeningen Nykredit Alpha har indgået forvaltaftale med Nykredit Portefølje Administration A/S, samt rådgivningsaftale og depositaraftale med Nykredit Bank A/S. Samarbejdspartnerne indgår i Nykredit koncernen.

Finanskalender 2019

22. februar	Meddelelse vedr. årsrapport 2018
2. april	Ordinær generalforsamling 2019
20. august	Halvårsmeddelelse 2019

Kapitalforeningen Nykredit Alpha
Kalvebod Brygge 1 - 3
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00
Fax: 44 55 91 40
CVR nr: 30 82 15 56
Finanstilsynets reg.nr.: 24.034
Hjemmeside: nykreditinvest.dk

Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

Direktør Tine Roed (formand)
Advokat, partner Kim Esben Stenild Høiby
Direktør, MBA, CFA Mads Jensen
Direktør Erik Højberg Nielsen

Depositar

Nykredit Bank A/S

Revision

Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskab

Porteføljerådgiver

Nykredit Asset Management

Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og forvalter har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2018 for Kapitalforeningen Nykredit Alpha.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2018.

Foreningens ledelsesberetning, herunder de enkelte afdelingsberetninger, indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen og de respektive afdelinger kan blive påvirket af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 22. februar 2019

Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S



Martin Udbye Madsen



Tage Fabrin-Brasted

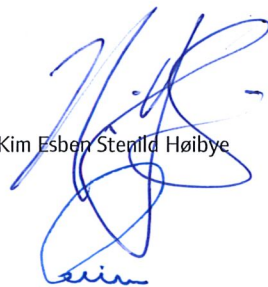
Bestyrelse



Tine Roed
Formand



Mads Jensen



Kim Esben Stenild Højbye



Erik Højberg Nielsen

Til investorerne i Kapitalforeningen Nykredit Alpha

Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Kapitalforeningen Nykredit Alpha for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2018, som omfatter de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter samt fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskaberne udarbejdes efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2018 i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne". Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Uafhængighed

Vi er uafhængige af foreningen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav.

Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af årsregnskaber for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde årsregnskaberne uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af årsregnskaberne er ledelsen ansvarlig for at vurdere afdelingernes evne til at fortsætte driften; at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant; samt at udarbejde årsregnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere afdelingerne, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskaberne som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugerne træffer på grundlag af årsregnskaberne.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlingerne som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af afdelingernes interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om afdelingernes evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskaberne eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at afdelingerne ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskaberne, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskaberne afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om bl.a. det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

Udtalelse om ledelsesberetningerne

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger, efterfølgende benævnt "ledelsesberetningerne".

Vores konklusion om årsregnskaberne omfatter ikke ledelsesberetningerne, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningerne.

I tilknytning til vores revision af årsregnskaberne er det vores ansvar at læse ledelsesberetningerne og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningerne er væsentligt inkonsistent med årsregnskaberne eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningerne indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningerne er i overensstemmelse med årsregnskaberne og er udarbejdet i overensstemmelse med krav i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

København, den 22. februar 2019
ERNST & YOUNG
Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28


Ole Karstensen
statsaut. revisor
mne16615


Rasmus Berntsen
statsaut. revisor
mne35461

Årsrapporten 2018 i hovedtræk

- År 2018 blev et vanskeligt år, hvor ikke alle af foreningens afdelinger afkastmæssigt levede op til forventningerne. Foreningens afdelinger MIRA og KOBRA gav afkast på henholdsvis 0,1% og 1,6%, hvilket var lavere end forventet. Afdeling Alternativer leverede et afkast på 4,3%, hvilket var indenfor det forventede interval. Foreningens nye afdeling EVIRA opnåede et afkast på -16,7% som følge af den kraftige udvidelse af kreditspændene, der fandt sted i 2018. Samlet set finder ledelsen afkastudviklingen i 2018 ikke tilfredsstillende.
- Foreningens formue var 7.274 mio. kr. ultimo 2018 mod 5.899 mio. kr. ultimo 2017. Høj emissionsaktivitet og ny afdeling bidrog til formuestigningen.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var 3,2 mio. kr. i 2018 mod 351,6 mio. kr. året før.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 121,7 mio. kr. i 2018 mod 133,0 mio. kr. året før. Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 1,78% i 2018 mod 2,83% året før.
- Foreningen øgede antallet af afdelinger til fire, idet foreningen modtog afdeling EVIRA fra Kapitalforeningen Nykredit Invest Engros i 2018. Afdeling EVIRA anvender hedgefondsstrategier indenfor kreditobligationer.
- Ved indgangen til 2018 var der forventning om et globalt opsving med fremgang i USA, Europa, Japan og flertallet af de store emerging markets lande. Som året skred frem tabtes momentum i Japan, Kina og Europa, og en række politisk initierede forhold som truende handelskrig, Brexit og italiensk budgetkrise begyndte sammen med stigende amerikansk rente at påvirke forbrugertilliden og erhvervsinvesteringerne negativt. 2018 sluttede med flere uløste konflikter end ved årets begyndelse.
- Prognosen for den makroøkonomiske udvikling tegner et billede af en global økonomi i fortsat vækst, trods tegn på opbremsning i såvel den kinesiske som den europæiske økonomi. Den amerikanske økonomi forventes at opretholde en fortsat høj vækst i 2019, men begyndende kapacitetsbegrænsninger kan mod slutningen af året dæmpe væksten. I Kina ventes lempelser i såvel finanspolitikken som pengepolitikken at genvinde momentum i den økonomiske vækst.
- I USA forventes lønstigningstakten at øges i 2019, hvilket kan få indvirkning på forbrugerpriserne. I Europa skønnes lønstigningstakten og inflationen ikke at stige væsentligt i det kommende år.
- Den globale pengepolitik ventes planmæssigt at blive strammere i 2019. Den amerikanske centralbank forventes således at fortsætte den forsigtige stramning af pengepolitikken. Markedsforventningerne indikerer to forhøjelser af styringsrenten fordelt over året, men kun hvis de økonomiske forhold betinger det. Den Europæiske Centralbank har meddelt, at den ikke vil hæve renten før i 2. halvår. De korte markedsrenter skønnes derfor at forblive på et lavt niveau i Europa, mens de lange markedsrenter godt kan stige en anelse i løbet af 2019. For erhvervsobligationer kan det ikke udelukkes, at kreditspændene øges i det kommende år. Der må derfor forventes beskedne afkast på obligationer i 2019.
- For realkreditobligationer og europæiske erhvervsobligationer ventes markedet i 2019 at blive kendetegnet ved væsentlige kursudsving. Kreditspændene forventes udvidet en anelse, da Den Europæiske Centralbanks opkøbsprogram er ophørt. Konverteringerne på realkreditmarkedet vurderes at forblive på et lavt niveau.
- På baggrund af disse forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønner foreningens ledelse et positivt afkast på 4-7% i foreningens afdelinger i 2019. Væsentlige afkastudsving i løbet af året må imidlertid forventes i foreningens afdelinger.

Forventninger til 2019

Forventninger til den globale makroøkonomi og udviklingen på de finansielle markeder i 2019 er forbundet med usædvanlig stor usikkerhed. Udfaldet af en række politiske beslutninger kan påvirke stemningen med afledte effekter på den globale økonomi og de finansielle markeder. Især den amerikanske præsident Trumps beslutninger kan få effekt på kurserne i det kommende år, men også politiske valg i Europa og centralbankers ageren kan påvirke udviklingen.

Prognosen for den makroøkonomiske udvikling tegner et billede af en global økonomi i fortsat vækst, trods tegn på opbremsning i såvel den kinesiske som den europæiske økonomi. Den amerikanske økonomi forventes at opretholde en fortsat høj vækst i 2019, men begyndende kapacitetsbegrænsninger kan mod slutningen af året dæmpe væksten. I Kina ventes lempelser i såvel finanspolitikken som pengepolitikken at genvinde momentum i den økonomiske vækst.

I USA forventes lønstigningstakten at stige i 2019, hvilket kan få indvirkning på forbrugerpriserne. Den lave oliepris vurderes at dæmpe effekten på inflationsudviklingen i første halvdel af året. I Europa skønnes lønstigningstakten og inflationen ikke at stige væsentligt i det kommende år.

Trods fortsat økonomisk fremgang kan en eskalerende handelskrig mellem USA og Kina påvirke de økonomiske udsigter. Øgede toldsatser vil modvirke international handel og produktion, hvilket må forventes at dæmpe de globale vækstrater og påvirke de finansielle markeder negativt.

Det kommende år kan også byde på politiske slagsmål mellem præsident Trump og demokraterne i Den amerikanske Kongres. Demokraternes flertal i Repræsentanternes Hus kan således blokere for en række lovinitiativer og igangsætte parlamentariske undersøgelser af præsidentens gøren og laden samt true med en rigsretssag.

I Europa vil følgerne af briternes beslutning om at forlade EU begynde at vise sig. De finansielle markeder i Europa kan blive påvirket heraf.

I maj vil der blive afholdt valg til Europa-Parlamentet. Såfremt EU-skeptiske, populistiske partier får væsentlig fremgang i Europa-Parlamentet, kan dette lamme udviklingen i EU og

skabe uro om euroen og på de finansielle markeder, især i Europa. Endvidere vurderes problemerne i Italien ikke løst, hvorfor stridigheder mellem Rom og Bruxelles forventeligt vil genopstå i det kommende år.

I dette minefelt af politiske stridigheder skal centralbankerne agere for at sikre, at inflation og lønstigninger ikke løber løbsk, og på samme tid sikre, at den økonomiske vækst ikke kvæles. Centralbankerne ventes i 2019 at stramme pengepolitikken i bestræbelserne på at normalisere denne. I det lys forventes den amerikanske centralbank at forhøje styringsrenten to gange med et kvart procentpoint i 2019, mens Den Europæiske Centralbank ventes at hæve sin styringsrente en gang sidst på året. Begge centralbanker har dog signaleret, at pengepolitiske stramninger alene kommer, hvis økonomien betinger det.

Forventningen til udviklingen på obligationsmarkederne er, at markedsrenterne ventes at stige en anelse gennem 2019. Afkastudviklingen på de europæiske obligationsmarkeder og herunder også på det danske marked vurderes derfor at være begrænset det lave renteniveau taget i betragtning. For erhvervsobligationer forventes kreditspændet at blive indsnævret en anelse i det kommende år efter den kraftige udvidelse i 2018. Investor kan derfor forvente et begrænset positivt afkast i denne aktivklasse.

For infrastrukturinvesteringer forventes en stabil udvikling, hvor foreningens eksponering til dette segment gradvist vil blive øget i 2019.

På baggrund af disse forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønner foreningens ledelse et afkast på 4-7% i foreningens afdelinger i 2019. Væsentlige afkastudsving i løbet af året må imidlertid forventes i foreningens afdelinger.

Udviklingen i foreningen i 2018

Foreningen blev godkendt som hedgeforening i 2007 og blev i 2014 omdannet til en kapitalforening efter reglerne i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

Foreningen havde ved udgangen af 2018 fire afdelinger – Alternativer, EVIRA, KOBRA og MIRA. Foreningen henvender sig alene til investorer, der er fortrolige med komplicerede investeringer eller modtager investeringsrådgivning via plejeordninger.

Afkastudviklingen

I 2018 opnåede foreningens afdelinger blandede resultater. Afkastforventningen primo 2018 blev ikke indfriet, da udvidelser i kreditspænd reducerede afkastene i foreningens afdelinger. Samlet set finder ledelsen afkastudviklingen i 2018 ikke tilfredsstillende.

Afdeling Alternativer var i 2018 fortsat i en opbygningsfase, idet en stor part af midlerne var placeret i korte danske obligationer gennem obligationsbaserede UCITS-afdelinger. Andelen blev dog nedbragt væsentligt gennem året, så afdelingen var næsten fuldt investeret i infrastrukturprojekter ultimo 2018. Investeringerne i infrastrukturaktiver begyndte at give afkast, der dog blev modvirket af omkostninger til valutakurs sikring og valutakurstab på udækkede investeringer i Latinamerika. Afdelingen opnåede et afkast på 4,3% i 2018. Afkastet levede således op til forventningen på 3-6% for 2018.

Afdeling EVIRA blev flyttet ind i foreningen i 2018. Afdelingen oplevede et svært år med kraftig udvidelse af kreditspændene mellem erhvervsobligationer og swaprenten. Afdelingen gav et afkast på -16,7% i 2018, hvilket var væsentligt under forventningen.

Afdeling KOBRA gav et afkast på 1,6% som følge af udvidelse i realkreditspændet. Ledelsens forventning for 2018 var et afkast på 4-6%.

Afdeling MIRA gav et afkast på 0,1% som følge af udvidelsen af realkreditspændet. Afkastet blev således noget lavere end ledelsens forventning på 5-8% for 2018.

Afkast og benchmarkafkast for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Afkastudviklingen i 2018'.

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2018 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 3,2 mio. kr. mod 351,6 mio. kr. året før.

Den samlede formue i foreningen var 7.274 mio. kr. ved udgangen af året mod 5.899 mio. kr. ved starten af året.

Formuetilvæksten i foreningen kan udover tilgangen af afdeling EVIRA tilskrives høj emissionsaktivitet i foreningens afdelinger i 2018.

En oversigt over resultat, formue og indre værdi pr. andel for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Resultat og formue i 2018'.

De enkelte afdelingers investeringsområde, profil og risici er beskrevet i de respektive afdelingsberetninger, der er en integreret del af denne ledelsesberetning.

Omkostninger i 2018

I 2018 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 121,7 mio. kr. mod 133,0 mio. kr. året før. I 2018 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 1,78% mod 2,83% året før.

Administrationsomkostningerne opgjort efter vedtægternes §21 udgjorde for afdeling Alternativer 0,88%, for afdeling EVIRA 1,59%, for afdeling KOBRA 1,99% og for afdeling MIRA 2,49% af afdelingernes respektive, gennemsnitlige formue i 2018.

Omkostningsprocenten for afdelingerne EVIRA, KOBRA og MIRA inkluderer afkastafhængigt honorar. Omkostningsprocenten eksklusiv afkastafhængigt honorar udgjorde 1,29%, 1,29% og 1,28% for henholdsvis afdeling EVIRA, afdeling KOBRA og afdeling MIRA i 2018.

Afsnittet "Væsentlige aftaler" beskriver de opgaver, som foreningens forskellige samarbejdspartnere udfører, og de omkostninger, foreningen har i den forbindelse.

En oversigt over omkostningsprocenten for de enkelte afdelinger i foreningen er vist i tabellen 'Omkostningsprocenter'.

Ny afdeling i foreningen

Foreningens bestyrelse besluttede i 2018 at modtage afdeling EVIRA, der søger at opnå positive absolutte afkast ved investering i renteforskelle mellem diverse kreditobligationer og swaprenten. Afdelingen blev startet i september 2017 i Kapitalforeningen Nykredit Invest Engros, men blev flyttet til foreningen, da investeringsstilen mindede om stilen i afdelingerne KOBRA og MIRA. Ved udgangen af 2018 havde afdelingen en formue på 500 mio. kr.

ÅOP og indirekte handelsomkostninger

For at styrke nøgletallet ÅOP til gavn for investorerne blev der i marts 2018 indgået en aftale mellem Finans Danmark, Forbrugerrådet Tænk og Dansk Aktionærforening. Aftalen er gældende ind til videre og indebærer, at investeringsfonde og pengeinstitutter er forpligtet til at oplyse investeringsfondenes indirekte handelsomkostninger, hvor ÅOP oplyses. Oplysningerne skal præsenteres således: ÅOP + indirekte handelsomkostninger.

ÅOP indeholder som hidtil direkte handelsomkostninger i procent af formuen.

Indirekte handelsomkostninger kan opstå, når investeringsfonden køber eller sælger værdipapirer, fordi der ofte forekommer et mindre kursspænd i markedet mellem bud- og udbudskursen på de handlede værdipapirer. Der er ikke tale om en ny omkostning, idet kursspænd hele tiden har været indregnet i afregningskursen og derfor, som hidtil, indgår under posten Kursgevinster og -tab i resultatopgørelsen. Med de nye regler forsøges anskueliggjort, hvor stor en andel af kursgevinster og -tab, der kan henføres til kursspænd udtrykt som indirekte handelsomkostninger. Når disse omkostninger skal vises sammen med ÅOP, er det fordi indirekte handelsomkostninger vurderes at være en del af de samlede omkostninger, som investor betaler for sin investering.

Indirekte handelsomkostninger er vist i efterfølgende tabel med ÅOP.

Afkastudviklingen i 2018

Afdeling	Afkast 2018
Alternativer	4,3%
EVIRA	-16,7%
KOBRA	1,6%
MIRA	0,1%

Resultat og formue i 2018

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
Alternativer	89,8	2.306,3	110,26
EVIRA	-101,0	500,2	86,19
KOBRA	20,6	1.917,4	145,53
MIRA	-6,2	2.550,1	264,34

Omkostningsprocenter

Afdeling	Omk.procent 2018	Omk.procent 2017	Omk.procent 2016
Alternativer	0,88	0,92	0,98
EVIRA	1,59	1,28	-
KOBRA	1,99	3,17	4,05
MIRA	2,49	5,27	4,37

ÅOP i årsrapporten

Afdeling	ÅOP 2018	IHO* 2018	ÅOP 2017	ÅOP 2016
Alternativer	1,31	(+0,04)	1,31	1,53
EVIRA	1,85	(+1,49)	-	-
KOBRA	2,28	(+2,67)	3,50	2,08
MIRA	2,79	(+3,20)	5,51	1,60

*I henhold til gældende aftale skal IHO (indirekte handelsomkostninger) ved afdelingernes handel med værdipapirer med virkning fra ultimo marts 2018 altid oplyses sammen med ÅOP.

ÅOP og indirekte handelsomkostninger er opgjort pr. 31.12.

De økonomiske omgivelser i 2018

Ved indgangen til 2018 var der forventning om et globalt, synkront opsving med fremgang i USA, Europa, Japan og flertallet af de store emerging markets lande. Som året skred frem tabtes momentum i Japan og Europa, og en række politisk initierede forhold som truende handelskrig, Brexit og italiensk budgetkrise begyndte sammen med stigende amerikansk rente at påvirke forbrugertilliden og erhvervsinvesteringerne negativt. Året sluttede med flere uløste konflikter end ved begyndelsen.

Fortsat økonomisk fremgang

Den globale økonomi udviklede sig positivt i 2018. Beskæftigelsen viste en stigende tendens, og arbejdsløshedsprocenten faldt i OECD-området, hvor der var positive bidrag fra både USA, Europa og Japan.

Den økonomiske fremgang i 2018 blev dog ikke så høj som ventet primo året. Det økonomiske momentum afdæmpedes i 1. halvår, hvor konjunkturforløbet gik fra ekspansion ved udgangen af 2017 til opbremsning i 1. kvartal og nedtur i april. Tabet af momentum dækkede over et asynkront forløb, hvor Japan og Europa oplevede en opbremsning, mens USA fortsatte sin økonomiske fremgang. Udviklingen i emerging markets landene udviste tillige høje vækstrater, dog med undtagelse i Venezuela og Argentina.

Den asynkrone udvikling kan tilskrives de amerikanske skattelettelser i slutningen af 2017, der forlængede opsvinget i USA i 2018. Europa blev derimod ramt af en svagere eksportudvikling i især Tyskland, men også nervøsiteten for handelskrig og Brexit dæmpede væksten i Europa.

Den økonomiske fremgang havde effekt i USA, hvor lønstigningstakten begyndte at accelerere i 2. halvår. Beskæftigelsen i USA vurderes nu at være over det strukturelle niveau, hvilket sætter et stigende pres på det amerikanske arbejdsmarked. Inflationen viste også en opadgående tendens frem til medio året, men er faldet tilbage i efteråret 2018.

I euroområdet har beskæftigelsesfremgangen ikke på samme måde som i USA givet anledning til lønpres. Arbejdsmarkedet er ikke stramt, ligesom inflationsforventningerne er lave. Inflationen i Europa har dog i 2018 vist en opadgående tendens som følge af stigningen i olieprisen, men kerneinflationen er fortsat på et lavt niveau omkring 1 procent mod slutningen af 2018.

Begyndende højkonjunktur i Danmark

Den økonomiske fremgang fortsatte i Danmark i 2018. Fremgangen blev dog ikke så kraftig som i de foregående tre år, hvor væksttallene er blevet revideret op over 2%. En svag landbrugsproduktion som følge af den usædvanligt tørre som-

mer samt effekten af et enkeltstående salg af patentrettigheder i 2017 medførte den relativt lave vækst i bruttonationalproduktet i 2018.

Det private forbrug viste en øget fremgang som følge af stigende beskæftigelse og formueforøgelse, mens væksten i det offentlige forbrug var mere moderat. Investeringer i boliger og erhvervsinvesteringerne udviste en høj vækst, hvorved den samlede, indenlandske efterspørgsel oversteg trendniveauet i 2018.

I de foregående år udgjorde eksporten den kraftigste motor i det nuværende opsving i Danmark. Eksportudviklingen i 2018 viste derimod et svagt fald som følge af afdæmpet vækst i vareeksporten og et fald i tjenesteeksporten, herunder søtransporten. Især nedgangen i eksporten til Kina bidrog til den skuffende udvikling i vareeksporten i 2018. Effekten på betalingsbalancens løbende poster var på trods heraf begrænset i 2018, idet overskuddet dog var lavere end i 2017, men fortsat stort.

Den økonomiske vækst i Danmark bevirkede, at beskæftigelsen steg yderligere, og antallet af ledige fortsatte ned i 2018. Trods dette var lønstigningstakten behersket, og inflationen var fortsat lav.

Den sunde økonomiske udvikling bevirkede, at den danske krone holdt sig forholdsvist stabil over for euroen, men mod slutningen af året svækkedes kronen over pariteten.

Præsident Trump satte dagsordenen

Præsident Donald Trump fortsatte i 2018 sin populistiske, men utraditionelle stil på den internationale scene, hvilket skabte røre på de finansielle markeder.

Den amerikanske udenrigspolitik bevægede sig mod en isolering af USA med opsigelse af tidligere indgåede aftaler, hvor det ifølge Præsident Donald Trump tjente "America first" politikken bedst. USA skabte bl.a. usikkerhed om en række handelsaftaler, Iran-aftalen, aftalen med Rusland om mellemdistanceraketter samt om World Trade Organization.

Selvom hovedfokus var på Kina, ramte udfaldene gennem 2018 såvel venner som fjender af USA. NATO-partnerne fik således at vide, at USA ikke militært ville løse udfordringer for allierede, som ikke selv anvendte minimum 2% af bruttonationalproduktet på egen militær formåen. Fremadrettet vil præsident Trump hellere fokusere på konflikter, hvor USA har økonomiske interesser, og bruge de amerikanske skatteborgeres penge på forbedringer af sundhedsvæsenet, uddannelsessystemet og infrastrukturen i USA.

Ved midtvejsvalget i november tabte Republikanerne flertallet i Kongressens ene kammer, Repræsentanternes Hus, men ud-

byggede flertallet i det andet kammer, Senatet. Striden mellem præsidenten og Kongressen om finansieringen af muren mod Mexico udviklede sig i det lys. Resultatet blev, at præsidenten nægtede at godkende statsbudgettet for det kommende år. Uden et godkendt budget måtte store dele af den føderale statsadministration sendes hjem kort før jul.

År 2018 blev således kendetegnet ved, at den amerikanske præsident initierede en række nye stridspunkter og usikkerhedsmomenter, som var uløste ved årets udgang. For de finansielle markeder og den globale økonomiske udvikling var truslen om en eskalerende handelskrig umiddelbart den alvorligste i 2018.

Truende handelskrig

De finansielle markeder blev i høj grad præget af stigende nervøsitet for en egentlig, global handelskrig i 2018.

Præsident Donald Trump startede i foråret 2018 forløbet ved at annoncere indførelsen af told på stål og aluminium fra Canada, EU og Kina. Tolden blev indført trods bilaterale forhandlinger mellem USA på den ene side og Kina og EU på den anden side. Som modsvar indførte såvel Kina som EU modforanstaltninger i form af told på en række udvalgte, amerikanske varer. Kina stoppede endvidere med import af en række landbrugsvarer fra USA.

Over sommeren og efteråret øgede Præsident Trump antallet af kinesiske varegrupper omfattet af told og truende endvidere med amerikanske toldtiltag på europæiske biler. Da Kina ikke viste væsentlige tegn på indrømmelser, optrappede Præsident Trump handelskrigen ved at meddele en forøgelse af tolden fra 10% til 25% på en omfattende mængde varer fra Kina pr. 1. januar 2019. En forhandlingsrunde primo december medførte en udskydelse af toldændringen ved indførelse af en midlertidig våbenhvile i handelskrigen frem til marts 2019.

Brexit

Ud over stridigheder om toldsatser med USA var Europa i 2018 udfordret af usikkerhed i forbindelse med forhandlingerne af betingelserne for Storbritanniens udmeldelse af EU pr. 29. marts 2019. Efter lang tids forhandlinger mellem EU og Storbritannien opnåedes et forhandlingsresultat. På grund af intern uenighed i London om spiseligheden af forhandlingsresultatet måtte en afstemning i det britiske parlament primo december udskydes til 15. januar 2019, hvor forhandlingsresultatet blev stemt ned.

Italienske budgetudfordringer

Udviklingen i Europa blev i 2018 også påvirket af det italienske parlamentsvalg i marts. Efter en del tumult i kølvandet på valget dannedes en koalitionsregering mellem de to partier Lega og Femstjernebevægelsen. Begge partier er EU-skeptiske, og markedet frygtede dette faktum og risikoen for,

at den nye regering ville føre en for ekspansiv finanspolitik, der ville kollidere med EU's budgetkrav og Italiens voksende offentlige gæld på ca. 130% af bruttonationalproduktet.

Mod slutningen af året viste denne frygt sig begrundet, idet den italienske regering spillede ud med et budgetunderskud for 2019, der væsentligt oversteg EU's loft. Efter et par måneders forhandlinger med EU-Kommissionen og under trusler om EU-sanktioner blev budgettet revideret og efterfølgende godkendt af EU. Prisen for forløbet var, at renten på italienske statsobligationer steg gennem 2018.

De gule veste i Frankrig

Den franske præsident Emmanuel Macrons reformpolitik begyndte mod slutningen af 2018 at møde modstand i den franske befolkning. Et lovforslag om afgiftsstigninger på brændstof, som var en del af Macrons politik for grøn omstilling, blev startskuddet for protestbevægelsen "De gule veste". Med barrikader og afspærringer satte bevægelsen de franske gader i brand som protest mod præsidentens reformpolitik. Resultatet af protesterne blev en foreløbig udskydelse af afgiftsstigningerne, men da protesterne stikker dybere end blot utilfredshed med benzinprisen, har det sat spørgsmålstegn ved den franske præsidents muligheder for at fortsætte den reformpolitik, som skal øge Frankrigs internationale konkurrenceevne.

Rentestigninger i USA

Som følge af styrkelsen af amerikansk økonomi og beskæftigelse fortsatte den amerikanske centralbank normaliseringen af pengepolitikken ved at hæve styringsrenten fire gange med et kvart procentpoint gennem 2018. Samtidig begyndte centralbanken at reducere sin balance af obligationer for derigennem at reducere pengemængden og tage toppen af det begyndende inflationære pres.

Ved seneste renteændring i december meddelte den amerikanske centralbank, at renteniveauet nu var lige under neutralt niveau. Markedet opfattede denne indikation som et signal om færre renteforhøjelser i 2019 end tidligere ventet.

Normalisering af pengepolitikken i EU

Den Europæiske Centralbank (ECB) fastholdt i første halvår af 2018 en lempelig pengepolitik med lav, negativ styringsrente, men reducerede de månedlige obligationskøb i markedet i forhold til 2017. ECB opkøbte således obligationer for 30 mia. EUR pr. måned mod tidligere 60 mia. EUR. I andet halvår fortsatte ECB opkøbene med 30 mia. EUR pr. måned frem til og med september, for derefter at reducere opkøbsbeløbet til 15 mia. EUR pr. måned resten af året. Opkøbsprogrammet ophørte således ved udgangen af 2018, men indfriele obligationer vil ind til videre blive geninvesteret i nye obligationer. Ved flere lejligheder meddelte ECB, at styringsrenten forventes holdt uændret til medio 2019.

Store udsving i olieprisen

Prisen på råolie fortsatte i de første tre kvartaler af 2018 den stigende trend, som startede i januar 2016. Primo året startede prisen for Brent råolie på 63 USD pr. tønde og toppede på ca. 85 USD i oktober for derefter at falde brat til 53 USD ved udgangen af året. Forventningen om øget global økonomisk vækst primo året bidrog positivt til olieprisstigningen, men udviklingen blev også hjulpet af præsident Trumps ophævelse af Iran-aftalen og genindførelse af sanktioner mod Iran, inklusive forbud mod køb af landets olie. Nervøsitet for styrken i den økonomiske fremgang samt præsident Trumps justering af sanktionerne mod Iran, hvor visse lande måtte opretholde import af iransk råolie, medførte et kraftigt fald i olieprisen i 4. kvartal af 2018.

Markedsudviklingen i 2018

Rentestigning i USA, men rentefald i Europa

Renten på amerikanske statsobligationer steg frem til november 2018 som følge af solid økonomisk vækst, der fik lønstigningstakten til at øges. Dette fik den amerikanske centralbank til at stramme sin pengepolitik med fire forhøjelser af styringsrenten gennem året. Usikkerhed om den økonomiske udvikling og nervøsiteten for, at renteforhøjelsen i december ville kvæle væksten, fik markedsrenterne i USA til at falde mod slutningen af året.

I Europa var udviklingen mere afdæmpet, idet Den Europæiske Centralbank (ECB) gennem året fortsatte med en lempelig pengepolitik. Samtidig tabte den europæiske økonomi momentum gennem 2018, og lønstigningstakten og inflationen gav intet opadgående pres på markedsrenterne. De lange renter i Tyskland faldt på den baggrund i 2018.

Usikkerheden om den fremtidige økonomiske udvikling i Italien, hvor der i efteråret var markedsnervøsitet for en nedgradering af Italiens kreditværdighed til high yield, medførte en isoleret rentestigning i italienske statsobligationer frem til november 2018. De italienske renter faldt igen mod slutningen af året, da kreditvurderingsbureauerne fastholdt en investment grade rating på Italien, og den italienske regering nåede til enighed med EU om budgettet for 2019.

Effekten af ovennævnte var, at den 10-årige rente på statsobligationer i USA steg fra 2,5% ultimo 2017 til 2,7% ultimo 2018 efter at have toppet i 3,2% i november. Renten på de 10-årige tyske euro-statsobligationer faldt fra 0,5% til 0,2% i 2018.

Renten på den 2-årige amerikanske statsobligation steg fra 1,9% til 2,5% i 2018. Renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation begyndte og sluttede på -0,6% i 2018.

Det danske obligationsmarked blev i 2018 påvirket af udviklingen i det tyske renteniveau. Den 2-årige danske statsrente endte på -0,6%, hvilket var uændret i forhold til årets start. Den 10-årige danske statsrente faldt gennem 2018 fra 0,5% til 0,2% ultimo året.

Det danske obligationsmarked, målt ved Nordea Government Bond Indeks, gav et afkast på 2,6% som følge af rentefaldet på de lange danske statsobligationer gennem 2018.

Spændudvidelse på realkreditobligationer

Rentefaldet i Danmark påvirkede kursudviklingen på realkreditobligationer positivt. Udviklingen blev endvidere begunstiget af en relativt lav udstedelsesaktivitet, af efterspørgslen fra internationale investorer samt af omlægningen af finansieringen af den almene boligsektor, der trak realkreditobligationer ud af markedet. Det annoncerede ophør af ECBs opkøb af obligationer bevirkede imidlertid, at rentespændet på danske realkreditobligationer overfor tilsvarende danske statsobligationer blev udvidet i 2018. Dette medførte, at realkreditobligationer ikke gav det samme afkast som tilsvarende statsobligationer.

Negative afkast på erhvervsobligationer

Erhvervsobligationsmarkedet i Europa oplevede et år med kursudsving og stigende risikoaversion. Tabet af momentum i den europæiske økonomi medførte en negativ stemning på erhvervsobligationsmarkedet, ligesom indregning af ECBs ophør som nettokøber i kurserne heller ikke var gavnlig. Investorerne trak således midler ud fra erhvervsobligationsfonde, ligesom virksomhederne øgede udbuddet af obligationer for at sikre sig en lav rente, inden opkøbsprogrammet ophørte. Sammen med politisk uro fik dette kreditspændene til at udvide sig i 2018 med negative afkast til følge.

Markedet for europæiske erhvervsobligationer, målt ved BofA Merrill Lynch Euro Corporate Indeks, gav et afkast på -0,9% i danske kroner. For det europæiske high yield segment af erhvervsobligationsmarkedet var markedsafkastet målt ved Markit Iboxx EUR Liquid HY ex-Financials -3,7% i 2018.

Risikoforhold i foreningens afdelinger

Risikoprofilen i foreningens afdelinger er først og fremmest bestemt i foreningens vedtægter og investoroplysninger. I forlængelse heraf fastlægger bestyrelsen desuden en række detaljerede investeringsretningslinjer for direktionen og foreningens investeringsrådgiver.

Dette og det følgende afsnit beskriver de væsentligste risikoforhold i foreningens afdelinger, og hvordan foreningens ledelse håndterer spørgsmålet om risici generelt.

Risiko

Ved enhver investering er der usikkerhed om det fremtidige afkast, og der er samtidig en risiko for at tabe den investerede formue helt eller delvist. Selv ved placering af penge i banken kan der være en risiko for, at banken går konkurs, og indskyderen taber sine penge i det omfang, at beløbet ikke er dækket af en indskydergaranti.

Standardafvigelse

Risiko kan opfattes på mange måder. I den finansielle verden bliver risiko oftest beskrevet som afvigelser fra det forventede afkast. Jo større afvigelse fra det forventede afkast, man som investor kan opleve, desto større er risikoen.

Et mål for denne risiko er begrebet 'standardafvigelse på afkastet'. Standardafvigelsen på et afkast er et udtryk for afvigelsen i en given periodes afkast i forhold til gennemsnitsafkastet over en længere periode. Jo større afvigelse, desto mere usikker eller risikobetonet er investeringen. Begrænsningen i dette mål er, at beregningen er baseret på historiske afkast, der ikke nødvendigvis siger noget om, hvordan risikoen vil udvikle sig i fremtiden.

Risikovurdering i foreningens afdelinger

Afdeling	Standardafvigelse	Maks. reg. 12 måneders kursfald	Maksimalt registreret kursfald	CI-risikoskala (1-7)	Risikovurdering
Alternativer	1,8%	1,6%	1,6%	2	Middel
EVIRA ¹⁾	13,0%	17,3%	19,5%	5	Høj
KOBRA	2,5%	3,9%	3,9%	3	Høj
MIRA	5,8%	11,2%	11,2%	4	Høj

Note: ¹⁾ For afdelinger med en levetid på under 3 år er ovennævnte risikonøgletal baseret på afkasttal der er blevet suppleret med benchmarkafkast.

Maksimalt registreret kursfald

Mange investorer tænker mest på risiko som risikoen for store tab på deres investeringer. Dette kan opgøres på flere måder. Tabellen sidst i dette afsnit viser det maksimale fald i indre værdi registreret over løbende 12 måneder samt det maksimalt registrerede fald i indre værdi uanset tidsperiode – opgjort for hver enkelt afdeling i foreningen. For afdelinger, der kun har eksisteret i kort tid, er beregningerne suppleret med maksimalt kursfald for benchmark.

Også disse mål er afhængige af historiske data, og fremtidige tab kan derfor risikere at blive større.

Risikoskalaen i Central Investorinformation

Risikoskalaen i Central Investorinformation (CI) angiver en risikovurdering af en afdeling. Skalaen går fra 1 til 7, hvor 7 angiver den mest risikobetonede investering.

Tabellen sidst i afsnittet viser indplaceringen af foreningens afdelinger på risikoskalaen ultimo 2018. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tid.

Risikovurdering

Risikoprofilen i foreningens afdelinger med undtagelse af afdeling Alternativer må anses som værende høj, da produkterne er komplekse og indeholder en høj "halerisiko". Med halerisiko menes risikoen for store gevinster og især tab, hvilket kan opstå som et resultat af høj gearing eller stor koncentration i investeringerne.

Baseret på disse tal og på historiske erfaringer med de enkelte aktivklasser har foreningen desuden angivet en risikovurdering af afdelinger ud fra foreningens egen risikoskala med kategorierne lav, middel og høj risiko.

Risikofaktorer og risikostyring

Risikoen for afkastudsving i foreningens afdelinger afhænger af en række forskellige risikofaktorer samt af de foranstaltninger, foreningens ledelse har besluttet for at styre risikoen. Risikofaktorerne varierer fra aktivklasse til aktivklasse og fra afdeling til afdeling.

Se hvilke af de nævnte risikofaktorer, der er særligt relevante for de enkelte afdelinger, i afdelingsberetningerne.

Nedenstående afsnit omhandler de risici, som ledelsen finder relevante, men skal ikke opfattes som en prioriteret og udtømmende opstilling i relation til alle forudsete og uforudsete scenarier.

Finansieringsrisiko

Finansieringsrisiko opstår, når en afdelings aktivitet afhænger af adgang til gearing – enten i form af lån eller repo-forretninger. Ophører denne adgang, vil det forhindre afdelingen i at gennemføre sin investeringsstrategi, ligesom der kan opstå en risiko for, at positioner skal tvangssælges til ugunstige kurser.

Gearingrisiko

Hvis en afdeling bruger gearing, vil udsvingene i afdelingens afkast sammenlignet med afkastet på markedet blive forstærket i både positiv og negativ retning. Gearing kan medføre, at afdelingen kan få tab, der er større end den indskudte kapital i afdelingen.

Både afdeling EVIRA, afdeling KOBRA og afdeling MIRA benytter i væsentlig grad gearing i investeringsstrategien. Afdeling Alternativer anvender p.t. ikke gearing, men har mulighed for det i forbindelse med større indløsninger i afdelingen og i princippet ved, at der er en overcommitment i afdelingen.

Gearingen i afdelingerne EVIRA, KOBRA og MIRA er en af afdelingernes væsentligste risikofaktorer. Gearingen opnås via repo-forretninger. Vedtægternes maksimalt tilladte gearing er 5 gange for afdeling EVIRA, 41 gange for afdeling KOBRA og 11 gange for afdeling MIRA. Ultimo 2018 udgjorde gearingen 2,5, 10,7 og 6,0 i henholdsvis afdeling EVIRA, afdeling KOBRA og afdeling MIRA.

Geografisk risiko

Investering i værdipapirer i et begrænset geografisk område eller ét enkelt land giver en særlig risiko. Fx kan de finansielle markeder i det pågældende område eller land blive udsat for særlige politiske eller reguleringsmæssige forhold, som kan påvirke værdien af en afdelings investering. Desuden vil markeds-mæssige eller generelle økonomiske forhold i det enkelte område eller land, fx valuta og renteniveau, påvirke investeringens værdi.

Key man risiko

Visse investeringer kan være afhængige af nøglepersoner med særlig viden eller markeds-kontakter for at sikre det bedst mulige afkast. Forlader disse personer af den ene eller anden årsag projektet eller investeringsfonden kan afkastudviklingen afvige væsentligt fra det forventede. I særlige tilfælde må investeringsaktiviteten helt indstilles.

Kreditrisiko

Kreditrisiko knytter sig især til en afdelings investering i obligationer. En obligation indebærer en risiko for tab, hvis udstederen ikke kan overholde sine betalingsforpligtelser i form af rente og afdrag på obligationsgælden.

Foreningens afdeling EVIRA investerer primært i erhvervsobligationer, hvor der er kreditrisiko. Risikoen begrænses ved, at afdelingen primært må investere i udstedelser med en kreditrating på minimum BB-. Dog kan afdelingen investere i udstedelser uden kreditrating for maksimalt 10% af afdelingens lange positioner.

Foreningens afdeling MIRA og afdeling KOBRA investerer primært i stats- og realkreditobligationer, hvor kreditrisikoen generelt anses som begrænset. Begge afdelinger har endvidere mulighed for at investere ind til 500% af afdelingernes formue i junior covered bonds, hvor kreditrisikoen er lidt større.

Afdeling Alternativer placerer sin overskydende likviditet i stats- og realkreditobligationer, hvorfor kreditrisikoen i denne afdeling også anses som begrænset

Likviditetsrisiko

I særlige tilfælde kan lokale, nationale eller globale forhold betyde, at nogle værdipapirer og valutaer kan være svære at købe og/eller sælge. Det kan fx være, fordi der kun er udstedt få værdipapirer af den pågældende slags, så større køb eller salg kan presse markedsprisen på værdipapirer meget enten op eller ned. Det kan i sig selv påvirke værdien af afdelingens investeringer. Det kan i sjældne tilfælde betyde, at afdelingen må suspendere indløsning og salg af nye investeringsbeviser i en kortere eller længere periode.

Afdeling Alternativer vil primært investere i aktiver, der må anses som illikvide. For at sikre mod likviditetsproblemer ved indløsninger opereres normalt med en likviditetsbuffer i form af realiserbare obligationer, ligesom der vedtægtsmæssigt er mulighed for at optage lån. Afdelingen er af samme grund ikke åben for offentligheden.

Modpartsrisiko

Når en afdeling investerer i afledte finansielle instrumenter og depotbeviser, som fx ADR's og GDR's, eller foretager udlån af værdipapirer kan der være en risiko for, at modparten ikke overholder sine forpligtelser. Det kan betyde et tab for afdelingen.

Naturkatastroferisiko

Investeringer i fysiske aktiver kan blive udsat for naturkatastrofer. Idet omfang af skaderne og driftstab ikke kan dækkes via forsikring, vil sådanne naturkatastrofer påføre investorerne tab.

Operationelle risici

Den almindelige drift i foreningens afdelinger indebærer risiko for fejl, der kan give tab for afdelingerne. Foreningen har delegeret hovedparten af sin aktivitet, og risikoen for operationelle fejl ligger derfor hos forvalteren, investeringsrådgiverne og depositaren. Disse samarbejdspartnere har fokus på at minimere denne risiko ved hjælp af forretningsgange, it-systemer og kontroller.

Bestyrelsen følger løbende udviklingen i opståede fejl for at sikre, at disse ikke sker igen.

Politisk risiko

Værdien af investeringen i værdipapirer kan påvirkes af politiske beslutninger, der ikke var kendt på tidspunktet for investeringen.

Rente- og obligationsmarkedsrisiko

En afdeling, der investerer på obligationsmarkeder, vil være udsat for risiko ved svingende renteniveau. Renteniveauet bliver påvirket af både nationale og internationale makroøkonomiske forhold, som fx konjunkturer, finans- og pengepolitik og inflationsforventninger. Når renteniveauet stiger, betyder det kursfald på obligationer, så værdien af en afdelings investeringer falder. Renterisikoen kan beskrives ved begrebet varighed, som bl.a. er et udtryk for kursrisikoen på de obligationer, afdelingen investerer i. Jo lavere varighed, desto mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

For at styre renterisikoen er der i risikorammerne for afdelingerne EVIRA, KOBRA og MIRA fastsat grænser for varighedens størrelse. Grænsen er henholdsvis 5%, 5% og 10%. For afdeling Alternativer er varighedsgrænsen 8%. Overholdelse heraf overvåges løbende af foreningens ledelse.

Risiko ved investeringsstil

En afdeling, der er afgrænset til at investere i en særlig del af aktie- eller obligationsmarkedet, har en risiko for, at efterspørgslen på de finansielle markeder i perioder flytter væk fra denne særlige del af markedet. I disse perioder kan værdien af afdelingens investeringer falde eller give et lavere afkast end markedet.

Risiko på kontantindestående

En afdeling kan have en større eller mindre del af sin formue som kontantindestående eller aftaleindskud i et pengeinstitut, bl.a. hos foreningens depositar. Det giver afdelingen en risiko for tab, hvis pengeinstituttet går konkurs.

Risiko ved kreditspænd/rentespænd

Kreditspænd/rentespænd udtrykker renteforskellen mellem sikre statsobligationer og andre obligationstyper, der er udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie i form af ekstra rente, som investor får, for at påtage sig en ekstra kreditrisiko ved investeringer i de andre mindre sikre obligationer. I perioder med uro på de finansielle markeder kan rentespændene udvide sig hurtigt og meget, og det kan give kurstab på en afdelings investeringer.

Udviklingen i spændrisiko er den største risikofaktor i afdelingerne EVIRA, KOBRA og MIRA. Spændrisikoen var ultimo 2018 på 20,5%, 35,2% og 37,2% for henholdsvis afdeling EVIRA, afdeling KOBRA og afdeling MIRA. Dette vil sige, at afdelingernes indre værdi vil falde med henholdsvis 20,5%, 35,2% og 37,2% ved en stigning på 1 procentpoint i rentespændet mellem kreditobligationer og renten på afdækningen.

Den fastsatte grænse for rentespændrisiko er 30% for afdeling EVIRA og 40% for afdelingerne KOBRA og MIRA.

Risiko ved værdiansættelse

Ved investering i værdipapirer, som ikke handles på et regulert marked, eller som sjældent handles, kan der være en fejlrisiko ved den løbende værdiansættelse. En afdeling, der i udpræget grad investerer i unoterede kapitalandele, må basere sin beregning af indre værdi på periodiske regnskabsrapporteringer og andre meddelelser. Disse rapporteringer vil som oftest være baseret på beregnede værdiansættelser, der er afhængige af værdiansættelsesmodeller samt skøn vedrørende fremtidig indtjening og kontantstrøm. Værdiansættelsen kan derfor være eksponeret til pludselige ændringer i opadgående eller nedadgående retning.

Sektorrisiko

En afdeling, der investerer i en enkelt sektor, har en risiko for, at generelle økonomiske forhold eller særlige markedsmæssige forhold i branchen vil kunne påvirke værdien af afdelingens investeringer.

Teknisk/Operationel/Juridisk risiko

Investerer en afdeling i fx infrastrukturprojekter, kan der opstå tekniske fejl mv., der kan reducere det forventede afkast. Ligeledes vil operationelle fejl og juridiske fejl kunne reducere det forventede afkast. Spredning på en række forskellige projekter kan reducere denne risiko.

Udstederspecifik risiko

Et enkelt værdipapir vil kunne svinge mere i værdi end det samlede marked og vil dermed kunne give et afkast, der er meget forskelligt fra markedets. Værdien af det enkelte værdipapir vil bl.a. afhænge af indtjeningen hos udstederen, fx selskabet bag en aktie eller en virksomhedsobligation, som igen kan være påvirket af fx lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige og likviditetsmæssige forhold. Hvis en afdeling investerer en stor procentdel af sin formue i ét enkelt værdipapir, bliver den mere følsom over for udviklingen hos denne udsteder, og værdien af afdelingen kan variere meget. Hvis udsteder går konkurs, kan afdelingen få et tab.

Foreningens fire afdelinger er alle eksponeret til udstederspecifik risiko, idet risikorammerne giver mulighed for en høj koncentration på en enkelt udsteder.

Udtræksrisiko

Hvis en afdeling investerer i konverterbare realkreditobligationer, kan der være en risiko for ekstraordinære indfrielse. Det kan give tab for afdelingen, hvis de indfrielede obligationer har en kursværdi over 100, og indfrielsen ikke var ventet i markedet.

Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver en risiko ved omveksling fra udenlandske valutaer til danske kroner, fordi valutakurserne kan svinge. Disse udsving kan påvirke værdien af investeringerne i en afdeling, der investerer i udenlandske værdipapirer i både positiv eller negativ retning. En afdeling, som investerer i danske værdipapirer har fx ingen direkte valutarisiko, mens en afdeling som investerer i europæiske værdipapirer har begrænset valutarisiko. En afdeling, som systematisk kurssikrer mod danske kroner, har en meget begrænset valutarisiko. Det vil være beskrevet under den enkelte afdelings investeringsområde, om den laver en sådan kurssikring.

Foreningens afdelinger valutakurssikrer 90-100% af eksponeringer i fremmed valuta, hvorved valutarisikoen søges minimeret. Afdeling Alternativer valutakurssikrer ikke investeringer i eksotiske valutaer, da kurssikringen af disse valutaer er meget dyr.

Fund Governance

Generelt

Fund Governance vedrører regler for god ledelse af investeringsfonde mv. og ledelsens forvaltning af sit ansvar. Foreningens ledelse er omfattet af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, men ledelsen søger at anvende de detaljerede myndighedsregler, der gælder for ledelsen af danske UCITS. De grundlæggende rammer er da fastlagt i lov om investeringsforeninger m.v. Hertil kommer konkrete anvisninger i bekendtgørelsen om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger samt vejledninger og anbefalinger fra Finanstilsynet.

Foreningens øverste myndighed er generalforsamlingen, der bl.a. skal vælge en bestyrelse og en revisor for foreningen.

Bestyrelsen har udpeget en forvalter, investeringsforvaltnings-selskabet Nykredit Portefølje Administration A/S, der leder foreningens daglige virksomhed. Bestyrelsen har også valgt en depositar, Nykredit Bank A/S, til at stå for opbevaring af foreningens aktiver og afvikling af betalinger. De forskellige parter funktion er beskrevet i foreningens vedtægter, bestyrelsens forretningsorden, bestyrelsens retningslinjer til direktionen samt aftaler mellem foreningen og dens samarbejdspartnere.

Investering Danmark, der er investeringsfondenes brancheorganisation, har udarbejdet et sæt anbefalinger til sine medlemmer om Fund Governance samt Best Practice for bestyrelser. Samtidig har NASDAQ Copenhagen A/S besluttet, at de offentligt handlede selskaber skal forholde sig til reglerne for god selskabsledelse på "følg-eller-forklar"-basis. Det er bestyrelsens holdning, at foreningen som udgangspunkt følger Investering Danmarks anbefalinger, og at foreningen herudover bør være opmærksom på de til enhver tid gældende Corporate Governance regler for offentligt handlede selskaber.

Generalforsamling og investorforhold

Foreningens vedtægtsmæssige bindeled til investorerne er generalforsamlingen, som hvert år holder sit ordinære møde inden udgangen af april. Indkaldelse til generalforsamling bliver udsendt i god tid og udformet på en måde, som giver investorerne mulighed for at få indblik i de spørgsmål, der er til behandling på mødet. Materialet vil desuden ligge på foreningens hjemmeside.

Den vigtigste kommunikationskanal til investorerne ud over generalforsamlingen er foreningens hjemmeside nykredit-invest.dk.

Bestyrelse og øvrig ledelse af foreningen

Foreningens bestyrelse består af fire medlemmer, der er nærmere beskrevet i afsnittet 'Foreningens bestyrelse'.

Bestyrelsens opgaver er beskrevet i foreningens vedtægter og forretningsorden. Bestyrelsen lægger især vægt på

- at kontrollere, at foreningens samarbejdspartnere overholder myndighedskrav, aftaler og bestyrelsens beslutninger
- at sikre, at aftaler med foreningens samarbejdspartnere udformes således, at de giver foreningen det bedst mulige forhold mellem ydelse og pris sammenlignet med andre mulige samarbejdspartnere
- at udforme en investeringsstrategi, der er i overensstemmelse med vedtægter og investoroplysninger, og løbende justere den
- at sikre, at foreningens struktur er i overensstemmelse med investorenes investeringsbehov
- at sikre, at hver afdeling leverer det bedst mulige afkast givet afdelingens investeringsstil og risikoprofil

Bestyrelsen og dens medlemmer er uafhængige af Nykredit-koncernen, der varetager opgaverne som forvalter, depositar, porteføljerådgiver samt distributør.

Bestyrelsen er opmærksom på, at der kan være interessekonflikter mellem foreningen og de selskaber, som foreningen samarbejder med. Foreningen og Nykredit Portefølje Administration A/S har udarbejdet en politik for håndtering af interessekonflikter.

Bestyrelsen gennemgår sin forretningsorden hvert år.

Alle bestyrelsesmedlemmer er på valg hvert år. Bestyrelsen lægger vægt på erfaring ved udførelse af sine kontrolopgaver. Den har derfor ikke fastsat en øvre grænse for, hvor mange valgperioder et bestyrelsesmedlem kan opnå. Foreningens vedtægter har dog sat en aldersgrænse for bestyrelsens medlemmer på 70 år.

Bestyrelsen gennemfører hvert år en evaluering af egne kompetencer og samarbejdet i bestyrelsen. Bestyrelsens størrelse og sammensætning i relation til bl.a. erfaring, køn og alder er en del af overvejelserne i denne evaluering.

I stedet for en egentlig direktion har foreningen ansat Nykredit Portefølje Administration A/S som forvalter. Det betyder, at foreningens bestyrelse ikke har direkte indflydelse på vederlagspolitik og direktionsafłønning hos forvalteren. Disse bliver fastsat af Nykredit Portefølje Administrations bestyrelse, som er uafhængig af foreningen og uden personsammenfald. Foreningen aflønner forvalteren i henhold den indgåede aftale, jf. foreningens investeroplysninger.

Bestyrelsen gennemfører hvert år en evaluering af samarbejdet mellem bestyrelsen og forvalteren samt med direktionen heri.

Forretningsgange

Der er lavet skriftlige forretningsgange på alle områder, der er vigtige for foreningen. Samtidig er der funktionsadskillelse i den daglige drift hos forvalteren samt uafhængige compliance- og risikostyringsfunktioner, der løbende kontrollerer, at lovgivning og placeringsregler bliver overholdt. Disse enheder rapporterer både til foreningens bestyrelse og forvalterens direktion.

Direktionen hos forvalteren har udpeget en klageansvarlig for at sikre en hurtig og effektiv behandling af eventuelle klager. Proceduren for en eventuel klage er beskrevet på foreningens hjemmeside nykreditinvest.dk.

Delegering og eksterne leverandører af serviceydelser

Forvalteren og foreningen har i øjeblikket delegeret følgende opgaver: Investeringsrådgivning, investorrådgivning, markedsføring og distribution.

De delegerede opgaver bliver løbende kontrolleret af direktionen hos forvalteren. Desuden evaluerer bestyrelsen hvert år pris og kvalitet på de uddelegerede opgaver.

Handel med investeringsbeviser

Vilkårene for værdifastsættelse, emission, indløsning og handel med foreningens andele er beskrevet i foreningens vedtægter og investeroplysninger, der kan hentes via hjemmesiden nykreditinvest.dk.

Foreningen har via forvalteren indgået aftaler om betaling af markedsføringsbidrag til udvalgte distributører. Se mere om disse aftaler i afsnittet 'Væsentlige aftaler'. Aftalerne er bl.a. indgået for at sikre en kompetent rådgivning og servicering af investorerne. Aftalerne er desuden indgået, for at foreningen kan være konkurrencedygtig i forhold til at tiltrække nye investorer og dermed øge foreningens størrelse.

Bestyrelsen sikrer gennem aftaler og rapportering fra forvalteren, at markedsføring af foreningen sker i overensstemmelse med god markedsføringssskik, samt at distributørerne overholder reglerne for investorbekyttelse og god skik i finansielle virksomheder og har det fornødne kendskab til foreningens produkter.

Handel med underliggende værdipapirer

Foreningen har i sin aftale med investeringsrådgiver betinget sig de bedst mulige handelsvilkår for de enkelte handler, såkaldt "best execution". Det betyder, at rådgiver skal sikre de bedst mulige handler med hensyn til bl.a. samtlige omkostninger, afviklingshastighed og sandsynligheden for gennemførelse af handlen.

Risikostyring og regnskabsafslutning

Foreningens finansielle risici styres inden for rammerne af vedtægter, investeroplysninger og de investeringsretningslinjer, der er fastsat i aftalerne med forvalter, investeringsrådgiver og depositar. Investeringsretningslinjerne er udfærdiget i overensstemmelse med den risikoprofil, som bestyrelsen har fastlagt for de enkelte afdelinger. Direktionen hos forvalteren rapporterer løbende til bestyrelsen om overholdelsen af rammerne i såkaldte compliance-oversigter.

Bestyrelsen fører tilsyn med, at forvalteren har den nødvendige it-sikkerhed. Dette sker ved rapporteringer og ved at indhente erklæringer fra revisionen.

Foreningens risikostyring evalueres mindst en gang årligt i forbindelse med forberedelsen af årsrapporten.

Bestyrelsen vurderer hele foreningens regnskabsafslutningsproces inden regnskabsafslutningen.

Foreningens aktionærrettigheder

I de afdelinger, der investerer enten direkte i aktier eller i andre investeringsforeninger, har foreningen aktionær- eller investortrettigheder. Disse rettigheder kan typisk udøves på selskabernes eller investeringsforeningernes generalforsamlinger. Læs mere om bestyrelsens politik for udøvelse af stemmerettigheder i afsnittet 'Øvrige forhold'.

Revisionen

Hvert år vælger foreningens generalforsamling en revisor. Bestyrelsen mødes med revisionen i forbindelse med behandlingen af årsrapporten og den tilhørende revisionserklæring. Derudover tager bestyrelsens formand kontakt til revisionen efter behov. Hidtil har behovet for ikke-revisionsydelser fra revisor været af et så beskeden omfang, at bestyrelsen ikke har fastlagt en overordnet ramme for disse.

Væsentlige aftaler

Foreningen har indgået følgende væsentlige aftaler.

Depositaraftale

Foreningen har en depositaraftale med Nykredit Bank A/S. Ifølge aftalen skal depositar opbevare og forvalte værdipapirer og likvide midler for hver af foreningens afdelinger i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., lov om finansiel virksomhed og Finanstilsynets bestemmelser. Depositar påtager sig de kontrolopgaver og forpligtelser, der er fastlagt i lovgivningen.

Som led i aftalen betaler foreningen et fast grundbeløb pr. afdeling samt et gebyr ved emission og indløsning plus VP-omkostninger. Se de aktuelle satser i foreningens gældende investeroplysninger på foreningens hjemmeside.

I 2018 var foreningens samlede omkostninger til depositar inkl. udgifter til VP mv. 1,5 mio. kr. mod 1,5 mio. kr. året før.

Forvaltningsaftale

Foreningen har en forvaltningsaftale med Nykredit Portefølje Administration A/S. Ifølge aftalen skal Nykredit Portefølje Administration A/S varetage de administrative opgaver og den daglige ledelse i foreningen i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., Finanstilsynets bestemmelser, foreningens vedtægter, bestyrelsens anvisninger og de aftaler, foreningen har indgået.

Som led i aftalen betaler foreningen et gebyr, der afhænger af formuen i den enkelte afdeling. Gebyrsatserne kan variere fra afdeling til afdeling. Se de aktuelle satser i foreningens gældende investeroplysninger på foreningens hjemmeside.

I 2018 var foreningens samlede omkostninger til administration 18,8 mio. kr. mod 11,7 mio. kr. året før.

Managementaftale

Foreningen har en managementaftale med Nykredit Bank A/S. Aftalen omfatter levering af ydelser vedrørende investeringsrådgivning, investorrådgivning, SRI-rådgivning, hjemmeside og market making i foreningens andele. Som en del af managementaftalen indgår rådgivningsaftalen og samarbejdsaftalen, som er beskrevet efterfølgende.

Som led i aftalen betaler foreningen et gebyr, der afhænger af formuen i den enkelte afdeling. Gebyrsatserne kan variere fra afdeling til afdeling. Se de aktuelle satser i foreningens gældende prospekt på foreningens hjemmeside.

I 2018 var foreningens samlede omkostninger til managementhonorar 100,5 mio. kr. mod 118,9 mio. kr. året før.

Aftaler om investeringsrådgivning

Foreningen har en aftale om investeringsrådgivning med Nykredit Asset Management. Ifølge aftalen skal rådgiver levere rådgivning, der kan danne grundlag for, at forvalteren kan træffe beslutninger om placering af investorerne midler. Rådgivningen skal ske i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt for den enkelte afdeling.

Samarbejdsaftale

Foreningen har en markedsføringsaftale med Nykredit Bank A/S. Formålet med aftalen er bl.a. at styrke markedsføringen af foreningen og rådgivningen af investorerne samt at servicere både potentielle og eksisterende investorer i foreningen.

Revision

I 2018 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 42 t.kr. mod 44 t.kr. året før.

I 2018 har foreningen ikke haft omkostninger til revisor ud over det, der vedrører den lovpligtige revision.

Generalforsamling 2019

Foreningens generalforsamling afholdes tirsdag den 2. april 2019.

Øvrige forhold

Investeringspolitik og samfundsansvar

Foreningen tager hensyn til miljø, klima, arbejdstagerrettigheder, menneskerettigheder og antikorruption, social ansvarlighed og god selskabsledelse, når den udvælger sine investeringer.

Foreningen har formuleret en politik for bæredygtige investeringer – også kaldet RI (Responsible Investments) – i samarbejde med Nykredit koncernen. Politikken findes på hjemmesiden nykredit.dk/npa/csr.

Foreningen bliver administreret af Nykredit Portefølje Administration A/S, der indgår i Nykredit koncernen. Administrationen foregår inden for rammerne af Nykredit koncernens politik for samfundsmæssigt ansvar. Denne politik er beskrevet nærmere på koncernens hjemmeside nykredit.dk.

Politik vedrørende udøvelse af stemmerettigheder

Da foreningens investeringsområde indtil videre er begrænset til investeringer i obligationer og unoterede investeringsfonde, har foreningens ledelse vurderet, at der i foreningen ikke er et behov for en politik for udøvelse af stemmeret.

Usikkerhed ved indregning eller måling

Det er ledelsens vurdering, at målingen af unoterede kapitalandele og obligationer kan indeholde et element af usikkerhed. Denne usikkerhed kan skyldes forhold som en obligationsprisstruktur eller illikviditet på markederne.

Herudover er der ikke konstateret usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling heraf. Det er ledelsens vurdering, at der ikke er væsentlig usikkerhed ved indregning eller måling af balanceposter.

Usædvanlige forhold der kan have påvirket indregningen eller målingen

Der er ikke konstateret usædvanlige forhold i foreningens afdelinger, der kan have påvirket indregningen eller målingen heraf.

Begivenheder efter regnskabsårets udløb

Der er fra balancedagen og til dato ikke indtrådt forhold, som forrykker vurderingen af årsrapporten.

Øversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv

Bestyrelse

Tine Roed

Bestyrelsesformand

Direktør, Dansk Industri

Født 1964, indvalgt i bestyrelsen 2014

Bestyrelsesformand for:

Investeringsforeningen Multi Manager Invest

Næstformand for bestyrelsen for:

Bestyrelsesforeningen

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Nykredit Invest

Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros

Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening)

Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig

Nykredit Alpha SICAV-RAIF

Investeringsforeningen Investin

Kapitalforeningen Investin

Kapitalforeningen Nykredit Invest Engros

Kapitalforeningen Nykredit Private Banking Elite

Kapitalforeningen Nykredit Invest

Kim Esben Stenild Høiby

Medlem

Advokat, partner, NJORD Law Firm

Født 1969, indvalgt i bestyrelsen 2007

Bestyrelsesformand for:

Kapitalforeningen HP Hedge

Investeringsforeningen HP Invest

Aros Capital Fondsmæglerselskab A/S

MoMa Advisors A/S (FAIF)

Mont Fort Scandinavian Stock Opportunities A/S (AIF)

Schmiegelow Investingsrådgivning Fondsmæglerselskab

Medlem af bestyrelsen for:

Kapitalforeningen Nykredit KOBRA III

Kapitalforeningen Nykredit Mira III

Kapitalforeningen Nykredit KOBRA II

Kapitalforeningen Nykredit KOBRA

Nykredit Alpha SICAV-RAIF

Investeringsforeningen Investin

Kapitalforeningen Investin

Investeringsforeningen Multi Manager Invest

Kapitalforeningen EMD Invest

Kapitalforeningen Investin Pro

Kapitalforeningen LB Investering

Kapitalforeningen Institutionel Investor

Kapitalforeningen Emerging Markets Long-term Economic

Investment Fund (L.E.I.F.)

Kapitalforeningen Pro-Target Invest

Øvrige hverv:

Direktør i K/S EWII Invest I

Direktør i K/S EWII Invest II

Direktør i Komplementarselskabet EWII Invest ApS

Medlem i Nordic Power Trading Fund A/S (AIF)

Mads Jensen

Medlem

Direktør, MBA, CFA, Jensen Capital Management ApS og 2 datterselskaber

Født 1973, indvalgt i bestyrelsen 2013

Bestyrelsesformand for:

Kapitalforeningen Nykredit Private Banking Elite

NKB Infrastructure II Komplementar ApS

NKB Infrastructure Komplementar ApS

NKB Invest II Komplementar ApS

NKB Opportunity Komplementar ApS

NKB Private Equity DK IV ApS

NKB Private Equity III DK A/S

NKB Private Equity IV Euro ApS

NKB Private Equity VI A/S

NKB V DK Komplementar ApS

Medlem af bestyrelsen for:

Kapitalforeningen Nykredit KOBRA III
Kapitalforeningen Nykredit Mira III
Kapitalforeningen Nykredit KOBRA II
Kapitalforeningen Nykredit KOBRA
Investeringsforeningen Multi Manager Invest
Kapitalforeningen EMD Invest
Kapitalforeningen Investin Pro
Kapitalforeningen LB Investering
Kapitalforeningen Institutionel Investor
Kapitalforeningen ATP Invest
Kapitalforeningen Emerging Markets Long-term Economic Investment Fund (L.E.I.F.)
Kapitalforeningen Pro-Target Invest
Alvis SICAV-SIF, Luxembourg
Mortality Fund 1
Northill Alternatives Funds ICAV, Irland
Northill Global Fund ICAV, Irland
Northill Global Funds Management Company Ltd., Irland
Securis 1 Fund
Securis 1 Master Fund
Securis Event Fund
Securis Event Master Fund
Securis General Partner
Securis II Fund
Securis ILS Fund ICAV, Irland
Securis Investment Partners Ltd.
Securis LCM Fund
Securis LCM Master Fund
Securis Life Fund
Securis Life II Fund
Securis Life Master Fund
Securis MF1
Securis Non-Life Fund
Securis Non-Life Master Fund
Securis Opportunities Fund
Securis Opportunities Master Fund
Strenta Fund 1

Øvrige hverv:

Direktør i Jentzen og Partners

Erik Højberg Nielsen

Medlem

Direktør, ABC

Født 1950, indvalgt i bestyrelsen 2010

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Multi Manager Invest

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2018 afholdt 5 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2018 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 390 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 135 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 85 t.kr.

Der har i 2018 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Martin Udbye Madsen

Adm. direktør

Medlem af bestyrelsen for

InvestIn SICAV

InvestIn SICAV-RAIF

Tage Fabrin-Brasted

Direktør

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen placerer langsigtet sine midler i danske og udenlandske investeringsfonde, der investerer i alternative aktivklasser. Afdelingen vil typisk søge eksponering til infrastrukturprojekter inden for fx energi, transport og forsyning, hvor der sker investeringer i fysiske aktiver med forventede stabile betalingsstrømme. Afdelingen kan derudover investere ledig likviditet i danske og udenlandske stats- og realkreditobligationer.

Afdeling Alternativer er et komplekst investeringsprodukt med en middel risikoprofil.

Afdelingen henvender sig alene til selskaber i Nykredit-koncernen samt til opsparingsordninger og investeringskoncepter i tilknytning hertil.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på 4,34% i 2018, hvilket var indenfor det forventede afkastinterval på 3-6%. Afkast blev nået trods en gennemsnitligt lavere investeringsgrad i infrastruktur og dermed højere grad af investeringer i korte obligationer end ventet for året. Den del af afdelingen, der var investeret i infrastruktur, leverede et bedre afkast end ventet, mens beholdningen af korte danske obligationer leverede et beskedent positivt afkast i 2018. Årets afkast blev belastet af større omkostninger til valutakurssikring end ventet primo 2018.

Året blev præget af høj aktivitet i afdeling Alternativer. Der blev i løbet af 2018 givet tilsagn til fire nye investeringsfonde: AMP Global Infrastructure Fund II (AMP GIF II), I Squared Capital II (ISQ II), Copenhagen Infrastructure III (CI III) samt Nykredit Infrastructure. Dette bragte det samlede antal fondstilsagn op på ti. Derudover blev der i årets løb foretaget en såkaldt co-investering sammen med AMP GIF II i et behandlingshjem i Storbritannien, kaldt Regard. Der var allerede via tilsagnet til AMP GIF II eksponering til Regard – og co-investeringen medførte derfor yderligere eksponering, men til en lavere porteføljevalteromkostning end via fondstilsagnet.

Ved årets udgang var der investeret i samlet 62 infrastrukturaktiver, hvilket var 24 mere end ved årets begyndelse. Den store stigning skyldtes primært, at en række af de investeringsfonde, der blev givet tilsagn til i de forrige år, foretog investeringer – men også, at de nye investeringsfonde allerede fra start havde attraktive infrastrukturaktiver.

Der har ikke i årets løb været frasalg af aktiver i investerings-

fondene, men et par af de investeringsfonde, der først blev givet tilsagn til i afdeling Alternativer, arbejder på at afhænde aktiver, hvorfor der må forventes frasalg i 2019.

Ud af de 62 infrastrukturaktiver er de 10 under opførelse og 52 i drift. De aktiver, der er i drift, udloddede samlet 52 mio. kr. i 2018, hvilket gav en solid basisindtjening i afdelingen.

Nykredit Alternativer har med eksponeringen til de 62 infrastrukturaktiver opnået en bred diversifikation, såvel geografisk som sektormæssigt.

Investeringerne i infrastruktur i Nykredit Alternativer blev næsten fordoblet i 2018 fra 1,1 mia. kr. til 2,0 mia. kr. ud af den samlede formue i afdelingen på 2,3 mia. kr. Dermed blev obligationsbeholdningen væsentligt nedbragt i 2018, hvorfor afkastet i afdeling Alternativer fremover i højere grad vil afspejle afkastet af infrastrukturinvesteringerne end i de foregående år.

Porteføljens aktiver påvirker dagligt millioner af mennesker. Således benyttede ca. 60 mio. rejsende de fire lufthavne i afdelingens portefølje. Afdelingens aktiver producerer endvidere vedvarende energi til at forsyne 14 mio. husstande med strøm, og der bliver leveret rent drikkevand til 15 mio. borgere. Derudover råder afdelingen over mere end 10.000 sengepladser på plejehjem, behandlingshjem og privathospitaler osv. Netop fordi aktiverne er essentielle for samfundet, er der fra myndighedernes side fokus på, at det er erfarne og kompetente porteføljevaltere, der driver aktiverne. Dette har foreningen naturligvis også fokus på, når der udvælges de valtere, der skal investere på vegne af afdelingens investorer.

Da afdelingen er i en opbygningsfase, hvor tilsagnene til investeringsfondene måske først bliver benyttet i en periode på indtil fem år, er der p.t. givet tilsagn, der overstiger afdelingens formue. Overcommitment, som det hedder, udgjorde ca. 39% af formuen ultimo 2018.

Afdelingen har i årets løb haft betydende investeringer i USA, Australien og Storbritannien. Da foreningens politik er at valutakurssikre investeringerne, har kursændringerne på amerikanske dollar, australske dollar og britiske pund haft begrænset betydning for årets afkast ud over de stigende omkostninger til valutakurssikring som følge af øget renteforskel mellem Danmark og fx USA. Valutakurssikringen kostede ca. 1 procentpoint i 2018.

En del af valutakurspolitikken er, at afdelingen ikke valutakurssikrer investeringer i emerging markets, idet omkostningerne til valutakurssikringen er meget dyr. Dette har kostet lidt af afkastet i 2018, idet valutakursen på en række latinamerikanske landes valutaer faldt lidt overfor den danske krone.

Med 7% af formuen placeret i disse valutaer påvirkede det afdelingens afkast negativt med ca. 0,2 procentpoint i 2018.

Afdelingens nettoresultat blev på 89,8 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 2.306,3 mio. kr. svarende til en indre værdi på 110,26 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med modelafkast de seneste fem år til ultimo 2018 været 1,8% p.a., svarende til risikoniveau 2 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Afdeling Alternativer vil være udsat for likviditetsrisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, overcommitment risiko, key man risiko, politisk risiko, risiko ved værdiansættelse, teknisk og operationel risiko, valutarisiko, kreditrisiko, udstederspecifik risiko, risiko på kontantindestående og naturkatastroferisiko.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Forventninger

Det er forventningen, at afdelingen vil afgive yderligere tilsagn i 2019, og at de underliggende investeringsfonde vil foretage yderligere investeringer.

En større del af afdelingens formue forventes at være investeret i infrastruktur-investeringer ved udgangen af 2019, hvilket medfører, at afdelingens samlede afkast i højere grad vil afspejle afkastet på infrastruktur fremfor på korte obligationer.

Afkastet på korte obligationer ventes at blive beskedent det kommende år.

På den baggrund ventes et afkast på 4-7% i afdelingen i 2019.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed, der rummer risiko for uventede store kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2018" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	4,34	2,74	3,30	0,01	-0,44
Indre værdi pr. andel (i kr.)	110,26	105,67	102,85	99,57	99,56
Omkostningsprocent	0,88	0,92	0,98	0,71	0,18
Sharpe ratio	1,08	0,90	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	89.768	43.229	33.803	-1.098	-5.445
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	2.306.320	1.956.580	1.097.866	1.009.836	779.365
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	20.917	18.516	10.674	10.142	7.828
Omsætningshastighed	0,12	0,64	1,81	1,59	0,09

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	12	3.081
2	Renteudgifter	-180	-137
	Udbytter	-	4.626
	I alt renter og udbytter	-168	7.570
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-	3.536
4	Kapitalandele	134.510	23.994
5	Afledte finansielle instrumenter	-20.486	30.627
6	Valutakonti	-5.082	-1.368
7	Handelsomkostninger	-	-5.211
	I alt kursgevinster og -tab	108.942	51.578
	I alt indtægter	108.774	59.148
8	Administrationsomkostninger	18.662	15.540
	Resultat før skat	90.112	43.608
	Skat	344	379
	Årets nettoresultat	89.768	43.229

Alternativer

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	32.464	15.932
	I alt likvide midler	32.464	15.932
9	Kapitalandele		
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	374.271	292.122
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	1.572.446	840.189
	Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	265.484	804.006
	Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	9.300	-
	Unoterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	42.887	-
	I alt kapitalandele	2.264.388	1.936.317
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	13.321	5.828
	I alt afledte finansielle instrumenter	13.321	5.828
	Andre aktiver		
	Andre tilgodehavender	2	-
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	4.090
	I alt andre aktiver	2	4.090
	Aktiver i alt	2.310.175	1.962.167
	PASSIVER		
10,11	Investoreernes formue	2.306.320	1.956.580
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.468	3.256
	I alt afledte finansielle instrumenter	1.468	3.256
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	2.387	2.331
	I alt anden gæld	2.387	2.331
	Passiver i alt	2.310.175	1.962.167
12	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 51 under fællesnoter.</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 54 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 21.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 23.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 49 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 56.

	2018	2017
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	12	11
Noterede obligationer fra danske udstedere	-	3.065
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	-	5
I alt renteindtægter	12	3.081
2 Renteudgifter		
Øvrige renteudgifter	180	137
I alt renteudgifter	180	137
3 Kursgevinster og -tab obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere, realiserede	-	3.536
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-	3.536
4 Kursgevinster og -tab, kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber, realiserede	50	-
Noterede aktier fra udenlandske selskaber, realiserede	203	-
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber, realiserede	-18.663	-
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber, urealiserede	61.295	37.032
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber, realiserede	-33.116	9.329
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber, urealiserede	127.852	-29.458
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, realiserede	961	946
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, urealiserede	242	6.145
Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger, urealiserede	-4.313	-
Unoterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger, realiserede	-1	-
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	134.510	23.994
5 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		
Valutaterminsforretninger / futures, realiserede	-29.766	16.930
Valutaterminsforretninger / futures, urealiserede	9.280	13.264
Unoterede afledte finansielle instrumenter, realiserede	-	433
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-20.486	30.627
6 Kursgevinster og -tab, valutakonti		
Danske valutakonti, urealiserede	-5.082	-1.368
I alt kursgevinster og -tab, valutakonti	-5.082	-1.368
7 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-	-6.946
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-	1.735
I alt handelsomkostninger	-	-5.211

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
8 Administrationsomkostninger 2018			
Honorar til bestyrelse mv.	-	61	61
Revisionshonorar til revisorer	9	2	11
Gebyrer til depotselskab	922	-	922
Administrationshonorar	4.450	-	4.450
Managementhonorar	12.895	-	12.895
Øvrige omkostninger	259	64	323
I alt administrationsomkostninger 2018	18.535	127	18.662

Administrationsomkostninger 2017

Honorar til bestyrelse mv.	-	79	79
Revisionshonorar til revisorer	10	2	12
Gebyrer til depotselskab	1.084	-	1.084
Administrationshonorar	3.051	-	3.051
Managementhonorar	10.768	-	10.768
Øvrige omkostninger	317	229	546
I alt administrationsomkostninger 2017	15.230	310	15.540

9 Kapitalandele

	%
Aktivfordeling	
Aktier	88,10
Obligationer	11,90
	100,00

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

I forbindelse med investering i unoterede kapitalandele udgjorde den ikke trukne andel af investeringstilsagnet pr. 31. december 2018 1.323.000 t.kr. (2017: 1.106.054 t.kr.).

	2018	2017
10 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	1.956.580	1.097.866
Emissioner i året	259.067	814.376
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	905	1.109
Overført fra resultatopgørelsen	89.768	43.229
I alt investorenes formue	2.306.320	1.956.580
11 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	18.516	10.674
Emissioner i året	2.401	7.842
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	20.917	18.516
12 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	11,48	40,86
Øvrige finansielle instrumenter	88,42	58,81
I alt	99,90	99,67
Andre aktiver/Anden gæld	0,10	0,33
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdeling EVIRA investerer ud fra et princip om absolut afkast, hvor generelle markedsudsving i renten søges minimeret. Hensigten er at opnå en anden afkast-/risikoprofil end traditionelle erhvervsobligationsafdelinger i UCITS-investeringsfonde.

Med investeringsstrategien i EVIRA baserer afdelingen sine investeringer på renteaftdækkede positioner i det europæiske erhvervsobligationsmarked. Renterisikoen afdækkes via finansielle instrumenter og obligationer, men da afdelingen anvender finansiell gearing for at opnå et attraktivt afkast, må den samlede risiko og dermed risikoprofilen i afdelingen alligevel anses som værende høj.

Afdelingen henvender sig til investorer, der er fortrolige med komplicerede investeringer. Afdelingen bør alene indgå som en del af en større, veldiversificeret portefølje.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -16,71% i 2018. Med en målsætning om et positivt afkast findes det opnåede afkast utilfredsstillende.

Markedet for erhvervsobligationer udviklede sig negativt gennem 2018 som følge af nervøsiteten for den makroøkonomiske vækst, handelskrig, politiske spændinger og svækkelsen af olieprisen i 4. kvartal. Kreditspændene blev således udvidet kraftigt i 2018 med negative afkast til følge.

Den negative udvikling i kreditspændene blev forstærket af afdelingens investeringsstrategi med gearingen. Derudover blev afdelingen ramt af hvidvaskesagen i Danske Bank, idet afdelingen havde en større position i Danica, hvis obligationer oplevede et kursfald i 2018.

Ultimo 2018 var afdelingens gearing 246,8% af formuen.

Afdelingens nettoresultat blev på -101,0 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 500,2 mio. kr. svarende til en indre værdi på 86,19 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2018 været 13,0% p.a., svarende til risikoniveau 5 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Afdeling EVIRA er et komplekst investeringsprodukt med en høj risiko. Dette hænger sammen med, at afdelingen anvender gearing. Der er derved en risiko for, at afdelingen kan blive insolvent eller udvise store udsving i formuen.

Afdelingen kan især være udsat for gearingsrisiko, kreditrisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, risiko ved kreditspænd/-rentespænd, modpartsrisiko, risiko ved investeringsrådgivning og operationelle risici.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Forventninger

På basis af det nuværende rentespænd forventes et afkast på 4-7% for afdelingen i 2019. Da udviklingen i rentespændet ventes at blive volatilt, må der forventes væsentlige udsving i afdelingens afkast gennem 2019. Strategien ventes at være opportunistisk udnyttelse af de muligheder, der opstår i markedet som følge af forskelle i udbud og efterspørgsel efter erhvervsobligationer.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed, der rummer risiko for uventede store kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

	2018	2017*
Årets afkast i procent	-16,71	3,48
Indre værdi pr. andel (i kr.)	86,19	103,48
Omkostningsprocent**)	1,59	1,28
Sharpe ratio	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-100.984	8.847
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	500.192	520.960
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	5.804	5.035
Omsætningshastighed	1,25	-

*) Afdelingen har været aktiv fra 7. september 2017.

***) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017*
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	54.021	7.202
2	Renteudgifter	-4.650	-107
	I alt renter og udbytter	49.371	7.095
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-131.711	4.809
4	Afledte finansielle instrumenter	-8.462	2.195
	Valutakonti	-792	6
	Øvrige aktiver/passiver	1	-1
5	Handelsomkostninger	-56	64
	I alt kursgevinster og -tab	-141.020	7.073
	I alt indtægter	-91.649	14.168
6	Administrationsomkostninger	8.896	5.321
	Resultat før skat	-100.545	8.847
	Skat	439	-
	Årets nettoresultat	-100.984	8.847

*) Afdelingen har været aktiv fra 7. september 2017.

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	16.555	-
	I alt likvide midler	16.555	-
	Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi		
	Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	-	105.572
	I alt udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi	-	105.572
7	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	320.839	178.405
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.361.785	751.608
	Unoterede danske obligationer	10.140	10.067
	I alt obligationer	1.692.764	940.080
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	-	1.876
	I alt afledte finansielle instrumenter	-	1.876
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	35.096	22.106
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	13.456
	Aktuelle skatteaktiver	4	-
	I alt andre aktiver	35.100	35.562
	Aktiver i alt	1.744.419	1.083.090
	PASSIVER		
8,9	Investoreernes formue	500.192	520.960
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	225	-
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	11.102	-
	I alt afledte finansielle instrumenter	11.327	-
	Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	1.232.277	447.514
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	623	4.967
	Lån	-	109.642
	Skyldige renter	-	7
	I alt anden gæld	623	114.616
	Passiver i alt	1.744.419	1.083.090
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 51 under fællesnoter.</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 54 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 21.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 23.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 49 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 56.

	2018	31. dec. 2017*
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	258	25
Noterede obligationer fra danske udstedere	12.836	1.738
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	45.520	5.698
Unoterede danske obligationer	634	193
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-5.236	-422
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	9	-30
I alt renteindtægter	54.021	7.202
2 Renteudgifter		
Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	4.509	7
Øvrige renteudgifter	141	100
I alt renteudgifter	4.650	107
3 Kursgevinster og -tab obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere, realiserede	-4.810	102
Noterede obligationer fra danske udstedere, urealiserede	-31.411	1.536
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, realiserede	-3.630	13
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, urealiserede	-91.933	2.841
Unoterede danske obligationer, urealiserede	73	317
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-131.711	4.809
4 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		
Andre kontrakter, realiserede	3.368	-31
Andre kontrakter, urealiserede	487	-72
Noterede afledte finansielle instrumenter, realiserede	-1.047	-
Noterede afledte finansielle instrumenter, urealiserede	-225	-
Unoterede afledte finansielle instrumenter, urealiserede	-11.045	2.298
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-8.462	2.195
5 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-58	64
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	2	-
I alt handelsomkostninger	-56	64

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
6 Administrationsomkostninger 2018			
Honorar til bestyrelse mv.	-	27	27
Revisionshonorar til revisorer	9	2	11
Gebyrer til depotselskab	140	-	140
Administrationshonorar	1.763	-	1.763
Managementhonorar	6.943	-	6.943
Øvrige omkostninger	5	7	12
I alt administrationsomkostninger 2018	8.860	36	8.896
Administrationsomkostninger 2017			
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Gebyrer til depotselskab	65	-	65
Administrationshonorar	497	-	497
Managementhonorar	4.745	-	4.745
Øvrige omkostninger	4	1	5
I alt administrationsomkostninger 2017	5.318	3	5.321
7 Obligationer		%	
Varighedsfordeling			
0 - 1 år		7,96	
1 - 3,6 år		27,34	
3,6 + år		64,70	
		100,00	
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.			
		2018	31. dec. 2017*
8 Investorenes formue			
Investorenes formue primo		520.960	-
Emissioner i året		98.042	507.792
Indløsninger i året		-18.820	-
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		994	4.321
Overført fra resultatopgørelsen		-100.984	8.847
I alt investorenes formue		500.192	520.960
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo		5.035	-
Emissioner i året		966	5.035
Indløsninger i året		-197	-
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)		5.804	5.035
10 Finansielle instrumenter i procent			
Børsnoterede finansielle instrumenter		56,30	56,53
Øvrige finansielle instrumenter		42,50	34,34
I alt		98,80	90,87
Andre aktiver/Anden gæld		1,20	9,13
I alt finansielle instrumenter i procent		100,00	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdeling KOBRA investerer ud fra et princip om absolut afkast, hvor generelle markedsudsving i renten søges minimeret. Hensigten er at opnå en anden afkast-/risikoprofil end traditionelle obligationsafdelinger i UCITS-investeringsfonde.

Med investeringsstrategien i KOBRA baserer afdelingen sine investeringer på renteafdækkede positioner i den korte ende af rentekurven. Renterisikoen afdækkes via finansielle instrumenter og obligationer, men da afdelingen anvender finansiell gearing for at opnå et attraktivt afkast, må den samlede risiko og dermed risikoprofilen i afdelingen alligevel anses som værende høj.

Afdelingen henvender sig til investorer, der er fortrolige med komplicerede investeringer. Afdelingen bør alene indgå som en del af en større, veldiversificeret portefølje.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på 1,56% i 2018. Afkastet var lavere end ledelsens forventning primo året. Afkastet findes ikke tilfredsstillende.

Det danske obligationsmarked blev i 2018 kendetegnet ved kraftigt uro i de første måneder og derefter ved en periode med afdæmpede markedsbevægelser. Mod slutning af året genfandt uroen sig, hvor realkreditspændene blev udvidet som følge af stigende risikoaversion i markedet.

De stigende renter i begyndelse af året påvirkede i begrænset grad afkastudviklingen i afdelingen, idet renteafdækningen fungerede stabilt indenfor rentetilpasningslån. Den Europæiske Centralbanks ændring i opkøbsprogrammet påvirkede rentespændene negativt gennem 2018, hvilket var medvirkende årsag til det lavere resultat end ventet.

Gennem 2018 blev allokeringen i afdelingen ændret, idet hovedparten af investeringerne blev foretaget i svenske bostadsobligationer fremfor danske rentetilpasningsobligationer. Dette var en fordel i 1. halvår, men markedsnervøsiteten i 2. halvår ramte også de svenske bostadsobligationer.

Ultimo 2018 var afdelingens gearing 1.067,3% af formuen.

Afdelingens nettoresultat blev på 20,6 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 1.917,4 mio. kr. svarende til en indre værdi på 145,53 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med modelafkast de seneste fem år til ultimo 2018 været 2,5% p.a., svarende til risikoniveau 3 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Afdeling KOBRA er et komplekst investeringsprodukt med en høj risiko. Dette hænger sammen med, at afdelingen anvender gearing. Der er derved en risiko for, at afdelingen kan blive insolvent eller udvise store udsving i formuen.

Afdelingen kan især være udsat for gearingsrisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, risiko ved kreditspænd/rentespænd, modpartsrisiko, risiko ved investeringsrådgivning og operationelle risici.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Forventninger

På basis af det nuværende rentespænd forventes et afkast på 4-7% for afdelingen i 2019. Da udviklingen i rentespændet ventes at blive volatilt, må der forventes væsentlige udsving i afdelingens afkast gennem 2019. Strategien ventes at være opportunistisk udnyttelse af de muligheder, der opstår i markedet som følge af forskelle i udbud og efterspørgsel efter rentetilpasningsobligationer.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed, der rummer risiko for uventede store kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	1,56	8,50	11,46	4,55	4,77
Indre værdi pr. andel (i kr.)	145,53	143,29	132,07	118,49	113,33
Omkostningsprocent ^{*)}	1,99	3,17	4,05	1,79	2,92
Sharpe ratio	2,08	2,38	2,16	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	20.603	81.810	68.871	22.139	14.991
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.917.387	1.460.072	841.497	524.156	494.027
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	13.175	10.190	6.372	4.424	4.359
Omsætningshastighed	8,46	15,75	21,38	11,78	22,15

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	74.686	80.059
2	Renteudgifter	-12.199	-1.931
	I alt renter og udbytter	62.487	78.128
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-118.993	-173.570
4	Afledte finansielle instrumenter	147.290	195.241
	Valutakonti	-35.135	19.676
	Øvrige aktiver/passiver	372	-437
5	Handelsomkostninger	-320	-107
	I alt kursgevinster og -tab	-6.786	40.803
	I alt indtægter	55.701	118.931
6	Administrationsomkostninger	35.098	37.121
	Årets nettoresultat	20.603	81.810

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	107.885	102.782
	I alt likvide midler	107.885	102.782
	Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi		
	Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	1.447.403	20.062
	I alt udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi	1.447.403	20.062
7	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	11.415.767	7.198.795
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	10.630.800	5.995.164
	Unoterede danske obligationer	202.776	-
	I alt obligationer	22.249.343	13.193.959
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	74.949	23.250
	I alt afledte finansielle instrumenter	74.949	23.250
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	104.841	48.917
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	310.506	2.616.303
	I alt andre aktiver	415.347	2.665.220
	Aktiver i alt	24.294.927	16.005.273
	PASSIVER		
8,9	Investoreernes formue	1.917.387	1.460.072
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	2.073	-
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	140.962	31.473
	I alt afledte finansielle instrumenter	143.035	31.473
	Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	22.044.578	11.904.827
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.977	4.135
	Gæld vedrørende handelsafvikling	186.749	2.604.523
	Skyldige renter	1.201	243
	I alt anden gæld	189.927	2.608.901
	Passiver i alt	24.294.927	16.005.273
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i> <i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner,</i> <i>se side 51 under fællesnoter.</i> <i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv.,</i> <i>se side 54 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 21.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 23.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 49 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 56.

	2018	2017
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	53	24
Noterede obligationer fra danske udstedere	32.785	40.484
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	74.144	43.141
Unoterede danske obligationer	99	-
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-59.393	-34.296
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	26.998	30.706
I alt renteindtægter	74.686	80.059
2 Renteudgifter		
Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	11.830	1.676
Øvrige renteudgifter	369	255
I alt renteudgifter	12.199	1.931
3 Kursgevinster og -tab obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere, realiserede	-28.568	21.109
Noterede obligationer fra danske udstedere, urealiserede	-11.422	-9.763
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, realiserede	-7.532	-37.551
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, urealiserede	-71.513	-147.365
Unoterede danske obligationer, realiserede	42	-
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-118.993	-173.570
4 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		
Valutaterminsforretninger / futures, realiserede	-800	-
Andre kontrakter, realiserede	303.216	228.052
Andre kontrakter, urealiserede	-102.719	-48.683
Noterede afledte finansielle instrumenter, realiserede	-6.486	1.346
Noterede afledte finansielle instrumenter, urealiserede	-2.073	-
Unoterede afledte finansielle instrumenter, realiserede	5.762	3.286
Unoterede afledte finansielle instrumenter, urealiserede	-49.610	11.240
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	147.290	195.241
5 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-325	-109
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	5	2
I alt handelsomkostninger	-320	-107

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
6 Administrationsomkostninger 2018			
Honorar til bestyrelse mv.	-	127	127
Revisionshonorar til revisorer	9	2	11
Gebyrer til depotselskab	217	-	217
Administrationshonorar	5.381	-	5.381
Managementhonorar	29.317	-	29.317
Øvrige omkostninger	23	22	45
I alt administrationsomkostninger 2018	34.947	151	35.098
Administrationsomkostninger 2017			
Honorar til bestyrelse mv.	-	115	115
Revisionshonorar til revisorer	10	2	12
Gebyrer til depotselskab	161	-	161
Administrationshonorar	3.651	-	3.651
Managementhonorar	33.151	-	33.151
Øvrige omkostninger	14	17	31
I alt administrationsomkostninger 2017	36.987	134	37.121
7 Obligationer		%	
Varighedsfordeling			
0 - 1 år		38,21	
1 - 3,6 år		50,09	
3,6 + år		11,70	
		100,00	
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.			
		2018	2017
8 Investorenes formue			
Investorenes formue primo		1.460.072	841.497
Emissioner i året		433.682	531.979
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		3.030	4.786
Overført fra resultatopgørelsen		20.603	81.810
I alt investorenes formue		1.917.387	1.460.072
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo		10.190	6.372
Emissioner i året		2.985	3.818
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)		13.175	10.190
10 Finansielle instrumenter i procent			
Børsnoterede finansielle instrumenter		47,24	43,19
Øvrige finansielle instrumenter		51,46	39,55
I alt		98,70	82,74
Andre aktiver/Anden gæld		1,30	17,26
I alt finansielle instrumenter i procent		100,00	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdeling MIRA investerer ud fra et princip om absolut afkast, hvor generelle markedsudsving i renten søges minimeret. Hensigten er at opnå en anden afkast-/risiko-profil end traditionelle obligationsafdelinger i UCITS-investeringsfonde.

Med investeringsstrategien i MIRA baserer afdelingen sine investeringer på renteafdækkede positioner med fokus på dansk realkredit. Renterisikoen afdækkes via finansielle instrumenter og obligationer, men da afdelingen anvender finansiell gearing for at opnå et attraktivt afkast, må den samlede risiko og dermed risikoprofilen i afdelingen alligevel anses som værende høj.

Afdelingen henvender sig til investorer, der er fortrolige med komplicerede investeringer. Afdelingen bør alene indgå som en mindre del af en større, veldiversificeret portefølje.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på 0,09% i 2018. Afkastet var noget lavere end ledelsens forventning primo året. Afkastet findes ikke tilfredsstillende.

Det danske obligationsmarked blev i 2018 kendetegnet ved kraftig uro i de første måneder og derefter ved en periode med afdæmpede markedsbevægelser. Mod slutning af året genfandt uroen sig, hvor realkreditspændene blev udvidet som følge af stigende risikoaversion i markedet.

De stigende renter i begyndelse af året påvirkede afkastudviklingen i afdelingen negativt, idet konveksiteten i konverterbare realkreditobligationer modvirkede renteafdækningens effektivitet. Udviklingen vendte i marts, hvorved afkastudviklingen i afdelingen blev forbedret igen.

Den Europæiske Centralbanks ændring i opkøbsprogrammet påvirkede rentespændene negativt gennem 2018, hvilket var medvirkende årsag til det lavere resultat end ventet.

Ultimo 2018 var afdelingens gearing 597,1% af formuen.

Afdelingens nettoresultat blev på -6,2 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 2.550,1 mio. kr. svarende til en indre værdi på 264,34 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2018 været 5,8% p.a., svarende til risikoniveau 4 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Afdeling MIRA er et komplekst investeringsprodukt med en høj risiko. Dette hænger sammen med, at afdelingen anvender gearing. Der er derved en risiko for, at afdelingen kan blive insolvent eller udvise store udsving i formuen.

Afdelingen kan især være udsat for gearingsrisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, risiko ved kreditspænd/rentespænd, udtræksrisiko, modpartsrisiko, risiko ved investeringsrådgivning og operationelle risici.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Forventninger

På basis af de nuværende rentespænd og udtrækningsforventninger skønnes et afkast på 4-7% for afdelingen i 2019. Da udviklingen i rentespændet ventes at blive volatil, må der forventes væsentlige udsving i afdelingens afkast gennem 2019. Strategien i afdelingen ventes at være opportunistisk udnyttelse af de muligheder, der opstår i markedet som følge af forskelle i udbud og efterspørgsel efter konverterbare realkreditobligationer.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed, der rummer risiko for uventede store kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	0,09	17,80	15,83	2,61	3,63
Indre værdi pr. andel (i kr.)	264,34	264,11	224,20	193,56	188,62
Omkostningsprocent ^{*)}	2,49	5,27	4,37	1,30	3,15
Sharpe ratio	1,00	1,79	1,49	1,13	1,16
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-6.200	217.689	106.624	11.339	-5.478
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	2.550.069	1.961.643	932.862	607.867	726.354
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	9.647	7.428	4.160	3.141	3.851
Omsætningshastighed	7,33	9,19	7,81	6,28	13,07

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	201.510	146.260
2	Renteudgifter	-1.115	-697
	I alt renter og udbytter	200.395	145.563
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	20.208	123.812
4	Afledte finansielle instrumenter	-174.384	23.264
	Valutakonti	7.012	163
	Øvrige aktiver/passiver	-13	2
5	Handelsomkostninger	-345	-106
	I alt kursgevinster og -tab	-147.522	147.135
	I alt indtægter	52.873	292.698
6	Administrationsomkostninger	59.073	75.009
	Årets nettoresultat	-6.200	217.689

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	286.287	152.589
	I alt likvide midler	286.287	152.589
	Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi		
	Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	370.666	1.449.525
	I alt udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi	370.666	1.449.525
7	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	16.384.306	9.114.990
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.097.496	1.685.785
	I alt obligationer	17.481.802	10.800.775
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	89.137	26.568
	I alt afledte finansielle instrumenter	89.137	26.568
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	82.901	56.985
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	431.810	655.516
	I alt andre aktiver	514.711	712.501
	Aktiver i alt	18.742.603	13.141.958
	PASSIVER		
8,9	Investoreernes formue	2.550.069	1.961.643
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	17.330	2.172
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	275.355	78.428
	I alt afledte finansielle instrumenter	292.685	80.600
	Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	15.895.613	10.665.831
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	2.666	12.422
	Gæld vedrørende handelsafvikling	1.451	421.187
	Skyldige renter	119	275
	I alt anden gæld	4.236	433.884
	Passiver i alt	18.742.603	13.141.958
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i> <i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner,</i> <i>se side 51 under fællesnoter.</i> <i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv.,</i> <i>se side 54 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 21.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 23.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 49 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 56.

	2018	2017		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	53	63		
Noterede obligationer fra danske udstedere	212.303	137.961		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	12.860	10.549		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-71.546	-26.079		
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	47.840	23.766		
I alt renteindtægter	201.510	146.260		
2 Renteudgifter				
Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	275	273		
Øvrige renteudgifter	840	424		
I alt renteudgifter	1.115	697		
3 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra danske udstedere, realiserede	-59.791	47.925		
Noterede obligationer fra danske udstedere, urealiserede	103.361	77.135		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, realiserede	6.633	27.982		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, urealiserede	-29.995	-29.230		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	20.208	123.812		
4 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Andre kontrakter, realiserede	34.785	47.401		
Andre kontrakter, urealiserede	-9.084	-19.257		
Noterede afledte finansielle instrumenter, realiserede	-71.659	241		
Noterede afledte finansielle instrumenter, urealiserede	-15.158	-2.172		
Unoterede afledte finansielle instrumenter, realiserede	-6.923	10.404		
Unoterede afledte finansielle instrumenter, urealiserede	-106.345	-13.353		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-174.384	23.264		
5 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-351	-109		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	6	3		
I alt handelsomkostninger	-345	-106		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
6 Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	172	172	
Revisionshonorar til revisorer	9	2	11	
Gebyrer til depotselskab	217	-	217	
Administrationshonorar	7.250	-	7.250	
Managementhonorar	51.381	-	51.381	
Øvrige omkostninger	13	29	42	
I alt administrationsomkostninger 2018	58.870	203	59.073	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
Administrationsomkostninger 2017			
Honorar til bestyrelse mv.	-	150	150
Revisionshonorar til revisorer	10	2	12
Gebyrer til depotselskab	162	-	162
Administrationshonorar	4.460	-	4.460
Managementhonorar	70.188	-	70.188
Øvrige omkostninger	13	24	37
I alt administrationsomkostninger 2017	74.833	176	75.009
7 Obligationer		%	
Varighedsfordeling			
0 - 1 år		14,45	
1 - 3,6 år		6,29	
3,6 + år		79,26	
		100,00	
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.			
		2018	2017
8 Investorenes formue			
Investorenes formue primo		1.961.643	932.862
Emissioner i året		589.185	803.616
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		5.441	7.476
Overført fra resultatopgørelsen		-6.200	217.689
I alt investorenes formue		2.550.069	1.961.643
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo		7.428	4.160
Emissioner i året		2.219	3.268
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)		9.647	7.428
10 Finansielle instrumenter i procent			
Børsnoterede finansielle instrumenter		50,09	44,42
Øvrige finansielle instrumenter		48,42	50,87
I alt		98,51	95,29
Andre aktiver/Anden gæld		1,49	4,71
I alt finansielle instrumenter i procent		100,00	100,00

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

Årsregnskabet er udarbejdet i overensstemmelse med regnskabsbestemmelserne i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v., herunder Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår.

Præsentation af regnskabstal

Alle tal i regnskabet præsenteres i hele 1.000 i afdelingens funktionelle valuta. Sumtotaler i regnskabet er udregnet på baggrund af de faktiske tal med totaler, hvilket er den matematiske mest korrekte metode. En efterregning af sumtotalerne vil i visse tilfælde give en afrundingsdifference, som er udtryk for, at de bagvedliggende decimaler ikke fremgår for regnskabslæseren.

Usikkerhed ved indregning og måling

Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til fastsættelse af en korrekt dagsværdi på visse mindre likvide noterede- og unoterede finansielle instrumenter, da markedskursen i nogle tilfælde ikke anses som retvisende. Instrumenternes markedsværdi opgøres i disse tilfælde på baggrund af en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne antages at være et bedre udtryk for dagsværdien.

Resultatopgørelsen

Renter

Renteindtægter omfatter renter på obligationer, afledte finansielle instrumenter, ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi og kontantindestående i depotselskab.

Renteudgifter omfatter renter på ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi samt øvrige renteudgifter.

Udbytter

Udbytter omfatter de i regnskabsåret indtjente udbytter.

Udbytteskat

Tilbageholdt udbytteskat og renteskat, som ikke kan refunderes, fratrækkes i posten "Skat".

Kursgevinster og -tab

Såvel realiserede som urealiserede kursavancer og -tab indgår i resultatopgørelsen. Realiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem dagsværdien på salgstidspunktet og dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt aktivet er erhvervet i regnskabsåret.

Urealiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem dagsværdien ultimo året og dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt aktivet er erhvervet i regnskabsåret. Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen under kursgevinster og -tab på afledte finansielle instrumenter.

Realiserede kursgevinster og -tab på afledte finansielle instrumenter opgøres som forskellen mellem kontraktens værdi på erhvervelsesstidspunktet og værdien på udløbstidspunktet. Kursreguleringer opgøres følgelig som forskellen mellem kontraktens værdi på erhvervelsesstidspunktet og kontraktens værdi ultimo året.

Handelsomkostninger

De samlede direkte handelsomkostninger består af kurtago og udenlandske omkostninger, som fremgår af handelsnotaerne samt af et spread, såfremt det er aftalt med tredjemand.

Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, overføres til investorernes formue.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger indregnes i takt med, at de afholdes. Disse består af afdelingsdirekte omkostninger og en andel af foreningens fællesomkostninger. Fællesomkostningerne fordeles overvejende mellem afdelingerne i forhold til disses andel af den gennemsnitlige foreningsformue. Revisionshonorarer, der indgår som en del af fællesomkostningerne, fordeles dog efter antal afdelinger.

Afdelinger, der ikke har eksisteret i hele regnskabsåret, bærer en forholdsmæssig andel af fællesomkostningerne.

Balancen

Obligationer, kapitalandele og afledte finansielle instrumenter måles ved første indregning til dagsværdi på handelsdagen og herefter løbende til dagsværdi. Dagsværdien af udtrukne obligationer er dog målt til nutidsværdien af obligationerne. Likvide midler opgøres til den nominelle værdi.

Dagsværdien af noterede investeringsbeviser opgøres som den regnskabsmæssige indre værdi, eller alternativt handelskursen, for de foreninger mv., som afdelingen har investeret i.

Dagsværdien for unoterede kapitalandele, obligationer og afledte finansielle instrumenter opgøres efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker. Disse teknikker omfatter anvendelse af tilsvarende nylige transaktioner mellem uafhængige parter, henvisning til andre tilsvarende instrumenter

og en analyse af tilbagediskonterede pengestrømme samt options- og andre modeller baseret på observerbare markedsdata. Dagsværdien af noterede investeringsbeviser opgøres som den regnskabsmæssige indre værdi, eller alternativt handelskursen, for de foreninger mv., som afdelingen har investeret i. Det er ledelsens opfattelse, at de anvendte metoder og skøn, der indgår i værdiansættelsesteknikkerne, resulterer i et pålideligt billede af instrumenternes dagsværdi.

Repo/Reverse-repo forretninger

Solgte værdipapirer, hvor der samtidig er indgået aftale om tilbagekøb (repo-forretning), indregnes i balancen, som om værdipapiret fortsat var i behold, mens det modtagne beløb opføres som gæld til erhververen under posten "Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi" under passiverne.

Erhvervede værdipapirer, hvor der samtidig er indgået aftale om tilbagesalg (reverse-repo) indregnes ikke i balancen. I stedet optages et tilgodehavende hos sælgeren svarende til det erlagte beløb under posten "Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi" under aktiverne.

Repo/reverse-forretninger indregnes og måles til dagsværdi, og forskellen mellem købs- og salgskurs indregnes som henholdsvis renteindtægter og renteudgifter i resultatopgørelsen. Afkast af værdipapirer indregnes i resultatopgørelsen.

Andre aktiver

Andre aktiver måles til dagsværdi og består af tilgodehavende renter, udbytter m.m., aktuelle skatteaktiver bestående af re-funderbar udbytteskat og renteskat tilbageholdt i udlandet samt tilgodehavender vedrørende handelsafvikling, der omfatter provenuet fra uafviklede salg af finansielle instrumenter samt emissioner før eller på balancedagen, hvor betalingen først sker efter balancedagen.

Nettoemissions- og -indløsningsindtægter

Nettoemissionsindtægter består af tillæg til emissionskursen med fradrag af udgifter i forbindelse med emissionen. Nettoindløsningsindtægter består af fradrag i indløsningskursen efter modregning af udgifter i forbindelse med indløsningsen. Nettoemissions- og -indløsningsindtægter er overført til investorerne formue ultimo regnskabsåret.

Anden gæld

Anden gæld måles til dagsværdi og består af skyldige omkostninger og gæld vedrørende handelsafvikling, der omfatter provenuet fra uafviklede køb af finansielle instrumenter samt indløsnings før eller på balancedagen, hvor betalingen først sker efter balancedagen.

Omregning af fremmed valuta

Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Værdipapirbeholdninger, afledte finansielle instrumenter, likvide midler, andre aktiver og anden gæld i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs, opgjort som 16.00 GMT valutakursen. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for værdipapirbeholdningens anskaffelse eller tilgodehavendets opståen indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Nøgletal

Regnskabs- og nøgletal er opgjort i henhold til bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS samt retningslinjer fra Investeringsfundsbranchen. I årsrapporten indgår følgende nøgletal:

Afkast i procent

Afkast i procent angiver det samlede afkast i den pågældende afdeling i året. Afkastet opgøres som ændring i indre værdi fra primo til ultimo året.

Indre værdi pr. andel

Indre værdi pr. andel beregnes som investorerne formue divideret med antal cirkulerende andele ultimo året.

Omkostningsprocent

Omkostningsprocenten beregnes som afdelingens administrationsomkostninger for året divideret med gennemsnitsformuen, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et gennemsnit af de daglige formueværdier i året.

Sharpe ratio

Sharpe ratio er et udtryk for en afdelings afkast set i forhold til den påtagede risiko. Nøgletallet beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente divideret med standardafvigelsen på det månedlige afkast i perioden. Sharpe ratio opgøres alene, hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder og højst for en 60-måneders periode.

Omsætningshastighed

Omsætningshastigheden opgøres som gennemsnittet af de i regnskabsåret foretagne køb og salg af værdipapirer justeret for emissioner og indløsnings, sat i forhold til den gennemsnitlige formue, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et gennemsnit af de daglige formueværdier i året.

Oplysninger om værdipapirfinansieringstransaktioner

Foreningen er omfattet af EU forordning 2015/2365 af 25. november 2015 om gennemsigtighed af værdipapirfinansieringstransaktioner og vedrørende genanvendelse samt om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012.

Forordningen indebærer at der skal oplyses om værdipapirfinansieringstransaktioner defineret som genkøbstransaktioner, udlån af værdipapirer eller råvarer og indlån af værdipapirer eller råvarer og buy/sell-back-forretninger, sell/buy-back-forretninger og marginlån.

Foreningen indgår aftaler om værdipapirudlån med fuld sikkerhedsstillelse, som indgår på særskilte konti og depoter hos foreningens depositar, Nykredit Bank A/S.

Ved repo- og reverse repo-forretninger udveksles dagligt sikkerhedsstillelse med modparten i form af kontanter, svarende til ændringen i markedsværdien af de udlånte obligationer i forhold til markedsværdien ved aftalens indgåelse.

Oplysninger om afkast og omkostninger af transaktionerne fremgår af noterne til resultatopgørelserne for de enkelte afdelinger, hvortil henvises.

Pr. 31. december 2018 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

	Udlånte værdipapirer	Lånte værdipapirer	Modtaget sikkerhed	Afgivet sikkerhed	Andel af udlånte værdipapirer i pct. af formuen	Udlånte værdipapirer i pct. af værdipapirer til rådighed for udlån
EVIRA	1.389.351	-	1.232.277	-	278%	82%
KOBRA	22.102.487	1.434.651	22.049.305	1.449.673	1153%	93%
MIRA	16.033.204	370.194	15.901.413	455.585	629%	90%

Pr. 31. december 2017 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

	Udlånte værdipapirer	Lånte værdipapirer	Modtaget sikkerhed	Afgivet sikkerhed	Andel af udlånte værdipapirer i pct. af formuen	Udlånte værdipapirer i pct. af værdipapirer til rådighed for udlån
EVIRA	585.108	130.358	568.639	105.572	112%	60%
KOBRA	11.977.227	20.104	11.904.827	45.088	820%	91%
MIRA	10.678.576	1.436.281	10.669.228	1.502.621	544%	87%

Pr. 31. december 2018 var arten af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	Obligationer udstedt af EU-medlemsstater	Obligationer udstedt af andre stater	Aktier udstedt af selskaber i EU-medlemsstater	Aktier udstedt af selskaber i andre stater	Likvide midler	Modtaget sikkerhed i alt
EVIRA	-	-	-	-	1.232.277	1.232.277
KOBRA	-	-	-	-	22.049.305	22.049.305
MIRA	-	-	-	-	15.901.413	15.901.413

Pr. 31. december 2017 var arten af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	Obligationer udstedt af EU-medlemsstater	Obligationer udstedt af andre stater	Aktier udstedt af selskaber i EU-medlemsstater	Aktier udstedt af selskaber i andre stater	Likvide midler	Modtaget sikkerhed i alt
EVIRA	-	-	-	-	568.639	568.639
KOBRA	-	-	-	-	11.904.827	11.904.827
MIRA	-	-	-	-	10.669.228	10.669.228

Pr. 31. december 2018 var valutaen af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	DKK	EUR	NOK	SEK	Modtaget sikkerhed i alt
EVIRA	-	1.232.277	-	-	1.232.277
KOBRA	7.587.530	2.280.195	1.186.754	10.994.826	22.049.305
MIRA	14.411.660	320.206	-	1.169.548	15.901.413

Pr. 31. december 2017 var valutaen af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	DKK	EUR	NOK	SEK	Modtaget sikkerhed i alt
EVIRA	121.125	447.514	-	-	568.639
KOBRA	4.312.262	1.141.123	632.828	5.818.614	11.904.827
MIRA	8.763.128	343.910	-	1.562.190	10.669.228

Foreningens noter

Pr. 31. december 2018 var løbetidsprofilen på de udlånte papirer i 1.000 kr.:

	Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
EVIRA	-	-	-	-	-	1.389.351	-
KOBRA	-	-	-	-	-	22.102.487	-
MIRA	-	-	-	-	78.048	15.955.156	-

Pr. 31. december 2017 var løbetidsprofilen på de udlånte papirer i 1.000 kr.:

	Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
EVIRA	-	-	-	-	-	585.108	-
KOBRA	-	-	-	-	200.267	11.776.960	-
MIRA	-	-	-	-	131.142	10.547.434	-

Pr. 31. december 2018 var løbetidsprofilen på den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
EVIRA	-	-	-	-	-	1.232.277	-
KOBRA	-	-	-	-	-	22.044.578	4.727
MIRA	-	-	-	-	77.271	15.818.341	5.802

Pr. 31. december 2017 var løbetidsprofilen på den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
EVIRA	-	-	-	-	-	447.514	121.125
KOBRA	-	-	-	-	202.116	11.702.711	-
MIRA	-	-	-	-	132.714	10.533.116	3.398

Pr. 31. december 2018 var de udlånte papirer fordelt på følgende modparter (maksimalt de 10 største) i 1.000 kr.:

EVIRA		KOBRA		MIRA	
Nykredit Bank A/S	1.389.351	Danske Bank A/S	3.231.112	Danske Bank A/S	809.801
		DNB Bank ASA	75.793	Jyske Bank A/S	3.600.948
		Jyske Bank A/S	1.045.382	Nordea Bank AB	413.227
		Nordea Bank AB	3.410.052	Nykredit Bank A/S	7.934.723
		Nykredit Bank A/S	1.508.782	Skandinaviska Enskilda Banken AB	3.274.506
		Skandinaviska Enskilda Banken AB	7.845.742		
		Swedbank, Stockholm	4.013.736		
		Sydbank A/S	971.888		

Pr. 31. december 2018 var udstedere af modtaget sikkerhed følgende (maksimalt de 10 største) i 1.000 kr.:

EVIRA		KOBRA		MIRA	
Achmea BV	58.394	DNB Boligkredit AS	408.006	DKK	5.802
Danica Pension Livsforsikrings AB	110.439	Danmark, statsobligationer	2.436.052	DLR Kredit A/S	1.478.147
NN Group NV	68.450	Danske Hypotek AB	1.087.535	Danmark, statsobligationer	2.221.084
Nykredit Realkredit A/S	72.297	Nordea Eiendoms-kredit AS	482.715	Jyske Realkredit A/S	748.500
Raiffeisen Bank International AG	61.633	Nordea Hypotek AB	2.505.263	Lansforsakringar Hypotek AB	154.687
SES SA	59.893	Nordea Kredit Realkreditaktieselskab	886.274	Nordea Hypotek AB	937.590
Storebrand Livsforsikring AS	60.786	Nykredit Realkredit A/S	4.745.728	Nordea Kredit Realkreditaktieselskab	879.153
Telefonica Europe BV	67.518	Realkredit Danmark A/S	1.162.654	Nykredit Realkredit A/S	8.711.585
UnipolSai Assicurazioni SpA	58.795	Stadshypotek AB	1.277.135	Realkredit Danmark A/S	764.866
Volkswagen International Finance NV	69.340	Swedbank Hypotek AB	4.766.349		

Specifikation af afledte finansielle instrumenter

Foreningen indgår aftaler om afdækning af positioner gennem afledte finansielle instrumenter, der kan omfatte valutakontrakter, futures og andre kontrakter, herunder andre terminkontrakter end valutakontrakter, swaps og tegningsrettigheder. Sikkerhedsstillelsen gives i medfør af ISDA eller lignende aftaler og dækker fuldt ud positionen. Der er indgået aftaler med følgende modparter/udstedere:

- Danske Bank A/S
- Danske Bank A/S, Sverige Filial
- EUREX - DEUTSCHLAND
- Jyske Bank A/S
- Nordea Bank AB
- Nordea Bank Finland Abp
- Nykredit Bank A/S
- Skandinaviska Enskilda Banken AB
- Swedbank, Stockholm

Pr. 31. december 2018 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

Afdeling	Instrumenttype	Valuta	Hovedstol	Positiv markedsværdi	Negativ markedsværdi	Køb	Salg
Alternativer	Valutakontrakter	AUD	-189.051	3.878	-	-	40.131
		CAD	-80.602	2.351	-	-	16.315
		DKK	1.509.981	-	-	1.509.981	-
		GBP	-555.092	3.814	661	-	66.275
		NOK	-37.575	369	15	-	49.281
		NZD	-37.043	634	292	-	8.352
		USD	-620.948	2.274	501	-	94.503
		Sum		-10.330	13.320	1.469	1.509.981
	Total		-10.330	13.320	1.469	1.509.981	274.857
	EVIRA	Futures	EUR	3.400	-	225	-
Sum			3.400	-	225	-	3.400
Andre instrumenter		EUR	105.750	-	11.102	105.750	105.750
Sum			105.750	-	11.102	105.750	105.750
Total		109.150	-	11.327	105.750	109.150	
KOBRA	Futures	EUR	352.000	-	2.073	-	352.000
	Sum		352.000	-	2.073	-	352.000
	Andre instrumenter	DKK	11.445.888	25.936	19.709	11.445.888	11.445.888
		EUR	4.885.215	39.269	48.013	4.885.215	4.585.215
		NOK	1.149.500	-	5.447	1.149.500	1.149.500
		SEK	21.530.555	3.809	49.429	21.530.555	18.780.555
		USD	1.192.700	5.935	17.381	1.192.700	1.846.095
	Sum		40.203.858	74.949	139.979	40.203.858	37.807.253
Total		40.555.858	74.949	142.052	40.203.858	38.159.253	
MIRA	Futures	EUR	335.900	-	17.330	-	335.900
	Sum		335.900	-	17.330	-	335.900
	Andre instrumenter	DKK	11.813.100	20.276	190.064	11.813.100	11.813.100
		EUR	3.519.100	55.979	57.816	3.519.100	3.519.100
		NOK	1.548.000	-	7.336	1.548.000	1.548.000
		SEK	9.612.000	4.876	8.145	9.612.000	9.612.000
		USD	856.250	8.006	11.993	856.250	856.250
	Sum		27.348.450	89.137	275.354	27.348.450	27.348.450
Total		27.684.350	89.137	292.684	27.348.450	27.684.350	

Foreningens noter

Pr. 31. december 2017 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

Afdeling	Instrumenttype	Valuta	Hovedstol	Positiv markedsværdi	Negativ markedsværdi	Køb	Salg
Alternativer	Valutakontrakter	AUD	-173.549	219	1.296	-	35.922
		DKK	830.860	-	-	862.914	32.054
		GBP	-277.263	-	1.355	1.193	34.362
		NZD	-33.862	18	363	-	7.725
		USD	-350.617	5.591	242	3.516	59.023
	Sum		-4.431	5.828	3.256	867.623	169.086
	Total		-4.431	5.828	3.256	867.623	169.086
EVIRA	Andre instrumenter	EUR	49.750	1.876	-	49.750	49.750
		Sum	49.750	1.876	-	49.750	49.750
	Total	49.750	1.876	-	49.750	49.750	
KOBRA	Andre instrumenter	DKK	11.246.888	6.573	16.186	11.246.888	11.246.888
		EUR	1.763.915	8.923	3.467	1.763.915	1.763.915
		SEK	8.828.800	6.537	10.214	8.828.800	8.828.800
		USD	480.000	1.217	1.606	480.000	480.000
	Sum	22.319.603	23.250	31.473	22.319.603	22.319.603	
	Total	22.319.603	23.250	31.473	22.319.603	22.319.603	
MIRA	Futures	EUR	22.900	-	2.172	22.900	-
		Sum	22.900	-	2.172	22.900	-
	Andre instrumenter	DKK	6.625.000	18.645	65.568	6.625.000	6.625.000
		EUR	1.127.750	2.546	5.885	1.127.750	1.127.750
		SEK	3.912.000	3.755	4.834	3.912.000	3.912.000
		USD	640.000	1.623	2.142	640.000	640.000
	Sum	12.304.750	26.569	78.429	12.304.750	12.304.750	
Total	12.327.650	26.569	80.601	12.327.650	12.304.750		

Oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

I henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 skal der gives følgende oplysninger.

Den samlede lønsum (lønninger og pensioner) for 2018 til ansatte, excl. ledelsen, hos forvalteren Nykredit Portefølje Administration A/S udgør 77.419 t.kr. (2017: 70.724 t.kr.), hvoraf 75.901 t.kr. (2017: 70.108 t.kr.) er fast løn og 1.518 t.kr. (2017: 616 t.kr.) er variabel løn.

Den samlede lønsum til ledelsen hos forvalteren udgør 4.066 t.kr. (2017: 4.047 t.kr.), hvoraf 3.366 t.kr. (2017: 3.327 t.kr.) er fast løn og 700 t.kr. (2017: 720 t.kr.) er variabel løn.

Enkelte ansatte hos forvalteren har i henhold til FAIF-lovgivningen væsentlig indflydelse på risikoprofilen for de forvaltede kapitalforeninger. Lønsummen for disse medarbejdere oplyses ikke, da oplysninger om enkeltpersoners individuelle løn således vil kunne udledes.

Der udbetales ikke præferenceafkast til nogen ansatte eller ledelsen hos kapitalforvalteren fra nogen af de forvaltede kapitalforeninger.

Der findes ikke oplysninger, som muliggør allokering af de samlede lønsummer til de enkelte forvaltede kapitalforeninger.

Det gennemsnitlige antal beskæftigede hos forvalteren i 2018 omregnet til heltidsbeskæftigede udgør 108 (2017: 109).

Hoved- og nøgletaloversigt	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent					
Alternativer	4,34	2,74	3,30	0,01	-0,44
EVIRA ¹⁾	-16,71	3,48	-	-	-
KOBRA	1,56	8,50	11,46	4,55	4,77
MIRA	0,09	17,80	15,83	2,61	3,63
Indre værdi pr. andel					
Alternativer	110,26	105,67	102,85	99,57	99,56
EVIRA ¹⁾	86,19	103,48	-	-	-
KOBRA	145,53	143,29	132,07	118,49	113,33
MIRA	264,34	264,11	224,20	193,56	188,62
Omkostningsprocent					
Alternativer	0,88	0,92	0,98	0,71	0,18
EVIRA ^{1) *)}	1,59	1,28	-	-	-
KOBRA ^{*)}	1,99	3,17	4,05	1,79	2,92
MIRA ^{*)}	2,49	5,27	4,37	1,30	3,15
Sharpe ratio					
Alternativer	1,08	0,90	-	-	-
EVIRA ¹⁾	-	-	-	-	-
KOBRA	2,08	2,38	2,16	-	-
MIRA	1,00	1,79	1,49	1,13	1,16
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)					
Alternativer	89.768	43.229	33.803	-1.098	-5.445
EVIRA ¹⁾	-100.984	8.847	-	-	-
KOBRA	20.603	81.810	68.871	22.139	14.991
MIRA	-6.200	217.689	106.624	11.339	-5.478
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)					
Alternativer	2.306.320	1.956.580	1.097.866	1.009.836	779.365
EVIRA ¹⁾	500.192	520.960	-	-	-
KOBRA	1.917.387	1.460.072	841.497	524.156	494.027
MIRA	2.550.069	1.961.643	932.862	607.867	726.354
Andele ultimo (i 1.000 stk.)					
Alternativer	20.917	18.516	10.674	10.142	7.828
EVIRA ¹⁾	5.804	5.035	-	-	-
KOBRA	13.175	10.190	6.372	4.424	4.359
MIRA	9.647	7.428	4.160	3.141	3.851
Omsætningshastighed					
Alternativer	0,12	0,64	1,81	1,59	0,09
EVIRA ¹⁾	1,25	-	-	-	-
KOBRA	8,46	15,75	21,38	11,78	22,15
MIRA	7,33	9,19	7,81	6,28	13,07

1) Afdelingen har været aktiv fra 7. september 2017.

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Kapitalforeningen Nykredit Alpha
c/o Nykredit Portefølje Administration A/S
Kalvebod Brygge 1 - 3
1780 København V

Telefon 44 55 92 00
Fax 44 55 91 40

CVR nr. 30 82 15 56

nykreditinvest.dk